

LE PROBLÈME DU CONTROLE DES CHANGES EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1938

par

Robert VERRET

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

MEMBRES DU JURY :

Président : M. PIROU, Professeur

Suffragants : MM. NOYELLE, Professeur
DOLLEANS, Professeur

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(Société Anonyme)
22, Rue Soufflot, Paris

1 9 3 8

**LE PROBLÈME
DU CONTROLE DES CHANGES
EN FRANCE**



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LE PROBLÈME DU CONTROLE DES CHANGES EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1938

par

Robert VERRET

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

MEMBRES DU JURY :

Président : M. PIROU, Professeur

Suffragants : MM. NOYELLE, Professeur
DOLLEANS, Professeur

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(Société Anonyme)
22, Rue Soufflot, Paris

1938

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces
opinions doivent être considérées comme propres à
leurs auteurs*



INTRODUCTION

Il est devenu banal de mettre en lumière, à l'occasion d'une étude économique, les causes profondes de la crise actuelle et d'opposer le dix-neuvième siècle à notre époque. Un tel rappel n'est pourtant pas inutile, si l'on veut bien saisir la véritable nature des difficultés dans lesquelles se débattent tous les Etats et surtout si l'on veut comprendre le désarroi des gouvernements, les mesures souvent contradictoires qu'ils sont amenés à prendre, plus encore les discussions confuses dont toutes leurs décisions sont l'objet.

Les causes de la prospérité qui paraît maintenant être une des caractéristiques du dix-neuvième siècle sont trop connues pour qu'il soit nécessaire d'y insister. Les perfectionnements du machinisme, la découverte et l'exploitation de nouveaux territoires, l'organisation des grandes sociétés anonymes, le développement prodigieux du crédit sont autant de phénomènes dont la coexistence devait donner à la théorie économique libérale qui les englobait et les faisait siens une position en apparence inattaquable. A vrai dire, dès la fin du siècle, des éléments discordants permettaient déjà aux esprits clairvoyants de douter de la pérennité d'un ensemble à première vue si cohérent et si solide. La crise de l'économie anglaise, qui, dès ce moment, commence à se dessiner, est, en quelque sorte, l'expression de ces premières difficultés.

La guerre devait porter à cette harmonie économique

un trouble d'autant plus profond. Cependant, au bout de quelques années, et compte tenu des répercussions du grand conflit, la prospérité semblait être revenue. Les relations commerciales internationales dès 1927 devenaient plus faciles et, en 1931, la Yougoslavie, après tous les autres Etats, avait stabilisé sa monnaie.

Mais déjà une nouvelle crise se développait. Partie des Etats-Unis, elle ne devait pas tarder à gagner le monde entier. Les causes en étaient multiples : les unes accidentelles — abus du crédit, — les autres plus profondes et en quelque sorte inéluctables, telle l'évolution accélérée par la guerre des pays neufs vers un stade économique plus perfectionné. Les moyens adoptés pour lutter contre ces nouvelles difficultés procédèrent d'une politique nouvelle. Au point de vue international, ils devaient amener bientôt à dresser entre tous les Etats des barrières commerciales, monétaires, politiques de plus en plus difficiles à franchir. Et certains gouvernements n'hésitaient pas, à l'intérieur de la nation même, à combattre le mal par le mal, et à répondre aux abus de crédit par une inflation plus grande encore de crédit.

Les doctrines elles-mêmes ont subi la répercussion de tels événements. Des positions jadis inébranlables semblent actuellement bien difficiles à défendre : il est impossible, en particulier, de décider si le libéralisme n'est plus qu'une théorie sans intérêt évocatrice d'un état de choses à jamais disparu ou s'il sera encore appelé à régir les rapports économiques d'un monde qui subit — selon l'expression à la mode — une simple crise de croissance.

En fait, à l'économiste qui, plus tard, se penchera sur l'histoire de l'après-guerre, le désarroi actuel semblera bien étonnant. Les doctrines d'Economie Dirigée sont

maintenant discutées aussi passionnément qu'elles ont été servilement acceptées il y a quelques années. Le gold exchange standard, à quelques mois de distance, apparaît comme le remède technique miraculeux, puis comme l'instrument de la nouvelle crise ; et en moins de temps encore, dans la crainte d'une manipulation monétaire déroutante, les spéculateurs perdent confiance dans le métal-or pour s'en faire bientôt ensuite les partisans plus aveugles que par le passé. Les questions les mieux déterminées sont elles-mêmes les plus sujettes à caution, puisqu'au même moment, la dévaluation du belga est présentée comme « une opération délicate parfaitement réussie » et comme « une opération aussi délicate que décevante » (1).

De telles incertitudes sont d'ailleurs accrues par la part de jour en jour plus considérable que les moins initiés prennent aux discussions économiques : la multiplicité des pages et des rubriques financières des journaux quotidiens n'est pas un des faits les moins caractéristiques de notre époque, de même que la fréquence des conversations que la lecture de ces derniers permet, sans d'ailleurs autoriser. Et si la passion politique s'ajoute à l'aspect purement technique d'une étude économique, celle-ci atteint bien vite à un degré de complexité qu'elle n'aurait jamais dû présenter.

Parmi toutes les questions économiques actuelles, il en est une qui semble tout particulièrement refléter les différentes constatations qui viennent d'être mises en relief.

(1) Fernand BAUDHUIN : *La dévaluation belge* — Une opération délicate parfaitement réussie.

Henri MICHEL : *La dévaluation belge* — Une opération aussi délicate que décevante.

Les conséquences de l'évolution qui se poursuit depuis un demi siècle, les discussions qui opposent les partisans des différentes doctrines, la complexité des études économiques accrues par de multiples contingences se retrouvent toutes dans la question du Contrôle des Changes en France.

★

★ ★

La question du Contrôle des Changes telle qu'elle se pose actuellement dans notre pays est l'aboutissement de l'histoire économique et financière française des dix dernières années.

L'heureuse euphorie financière suscitée par la stabilisation du franc réalisée par M. Poincaré devait amener, par son caractère artificiel, des difficultés rendues plus graves encore par la crise qui allait bientôt sévir dans le monde entier.

En 1928, l'indice général de l'activité économique était en nette progression ; le niveau des prix correspondait à celui des autres pays. Mais, dès 1930, la nouvelle crise économique entraînait une baisse progressive des prix mondiaux contre laquelle de nombreux Etats allaient bientôt lutter par des manipulations monétaires. En France, le souvenir de la récente dévaluation interdisait toute opération de cet ordre. Le Gouvernement décida de défendre les prix intérieurs sans toucher à la monnaie. A la politique de protection par l'élévation des droits de douane et les contingents s'ajouta l'organisation du marché intérieur pour adapter la production à la consommation, donc les prix de gros aux prix de détail. On pouvait dire au printemps de l'année 1936 que cette politique était efficace ou, du moins, qu'elle était sur le point de l'être.

L'écart des prix mondiaux et des prix de gros français se comblait (2). Et si les décrets-lois Laval n'avaient pas permis encore aux prix de détail de s'adapter normalement aux prix de gros, par suite de résistances multiples, il semblait bien, cependant, qu'un tel résultat n'était plus éloigné (3).

La situation qui, d'après ces dernières constatations pouvait sembler relativement satisfaisante, était loin, en fait, de présenter cet aspect.

Au point de vue économique, les décrets-lois Laval étaient considérés par une partie de l'opinion comme des « décrets de misère ». Au point de vue financier, la situation, depuis 1931, devenait de plus en plus critique. Dans les mois qui suivirent la stabilisation de la monnaie, on crut à un retour durable de la prospérité. Le budget était en large excédent, l'amortissement de la dette publique rationnellement organisé. De nombreux dégrèvements fiscaux étaient accordés, en même temps que d'importants crédits supplémentaires et de multiples secours. La pensée charitable — ou démagogique — qui présida à ce que l'on pourrait appeler ces « largesses » devait être à la source même de la crise financière actuelle. Les conséquences effectives des lois de secours — Assurances sociales, Retraite du combattant — et des dispositions accordant à l'Etat une emprise de plus en plus large sur l'économie privée, dépassaient les prévisions de dépenses faites au

(2) Indices des prix mondiaux : France 72 — Grande Bretagne 66 — Etats-Unis 68 — Allemagne 103 — Belgique 60 — Suisse 92.

(3) Indice des prix de gros et de détail :

Janvier 1935	350	451
Juillet 1935	334	407
Décembre 1935	357	435
Mars 1936	378	446

moment même où elles étaient votées. Lorsque la crise se manifesta et que les recettes diminuèrent, elles constituèrent une des principales causes du déficit budgétaire. De 1931 à 1936, la politique financière des différents Gouvernements qui se succédèrent subit de multiples variations. Mais, ni les décrets-lois d'économie du Ministère Doumergue, ni la politique de « reprise économique » de M. Flandin, ni les décrets-lois Laval ne purent empêcher les déficits budgétaires et, parallèlement, l'élévation continue du plafond fixé à l'émission des Bons du Trésor. La spéculation sanctionnait d'ailleurs cette évolution : dès la fin de 1932, les capitaux sortirent régulièrement de France. En dehors de la période s'étendant de Février à Juillet 1934 où l'encaisse-or de la Banque de France passa de 74 à 80 milliards, les réserves de la Banque diminuèrent continuellement, à une cadence réglée sur la marche des événements : dans le trimestre précédant le 6 Février 1934, perte de 4 milliards ; nouvelle crise en Novembre, nouvelle ponction de 11 milliards de Mars à Juin 1935 et de 6 milliards en Novembre. Au mois de Mai 1936, les élections législatives donnent une nette majorité à une coalition des partis de gauche, sur un programme opposé à la politique suivie jusqu'alors.

Au point de vue économique qui nous préoccupe ici, la période qui s'écoule depuis Juin 1936 peut être divisée en deux parties : celle qui s'étend jusqu'au mois de Juin 1937, et la période actuelle. Le « Premier Gouvernement de Front Populaire à direction socialiste », comme on devait l'appeler quelques mois plus tard, institua immédiatement la politique du pouvoir d'achat qui, à un programme de restriction, faisait succéder un programme de facilité. Il

s'agissait, en augmentant les salaires, de développer le pouvoir d'achat de la classe ouvrière et de favoriser ainsi la reprise des affaires. Les prix à la consommation devaient d'ailleurs rester stables, la hausse des salaires étant répartie sur une plus grande quantité de marchandises, et de nombreux crédits devant être accordés aux entreprises au cours de la période difficile de réadaptation. Le déficit budgétaire, enfin, loin d'être combattu, était érigé en système.

Quelques mois devaient suffire pour discerner les premiers résultats de cette politique. La hausse des salaires était annihilée par une hausse sensiblement égale du coût de la vie (4) ; les prix de gros suivaient, eux aussi, une progression constante, et s'écartaient des prix mondiaux. Les multiples dépenses engagées nécessitaient d'importantes avances de la Banque à l'Etat. La spéculation se livrait à de nouvelles attaques contre la monnaie, malgré l'action de la Banque sur les établissements de Crédit pour arrêter les opérations à terme sur devises et bien que le taux de l'escompte ait été relevé à 7 %.

Du 8 Juin au 26 Septembre 1936, 338 millions d'or sortaient des caves de la Banque de France.

Une sortie plus considérable de métal précieux eût été dangereuse pour la sécurité nationale. Le 26 Septembre 1936, le Gouvernement se décidait à dévaluer le franc. L'opération était présentée comme un « alignement » sur la Livre sterling et le Dollar, établi en vertu d'un « accord tripartite » passé avec l'Angleterre et les Etats-Unis. Le franc pouvait désormais varier dans de larges limites,

	Avril 1936	Août 1936	Sept. 1936	Janv. 1937
(4) Prix de gros	376	394	426	512
Prix de détail	443	460	483	562

correspondant à des poids d'or respectifs de 49 à 53 milligrammes d'or à 900/1000 de fin. La convertibilité des billets était suspendue, l'embargo sur l'or décrété. Un fonds de stabilisation était chargé de régulariser les variations du change.

A l'inverse des dévaluations réalisées dans les autres pays, l'opération monétaire française était effectuée sans que de suffisantes mesures économiques et financières fussent prises. Et même, des décisions importantes telles que la réquisition de l'or au-dessous de son cours et les pénalités infligées arbitrairement aux acheteurs français de devises ou de titres internationaux eurent le plus fâcheux effet psychologique et durent être partiellement rapportées par la suite. Le déséquilibre budgétaire restait considérable, l'ordre social non rétabli ; plus encore, on était en période de hausse des prix mondiaux. Ces facteurs défavorables devaient compromettre la réussite de l'opération. Du 26 Septembre à la fin du mois de Décembre, les prix de gros étaient montés de 22 % (5), les produits importés étant augmentés, eux, de 38 %. Les prix de détail suivaient une progression parallèle. Le commerce extérieur devenait plus actif, mais si les importations augmentaient en quantité, la plus-value des exportations, par contre, provenait presque exclusivement de l'élévation des prix de vente en monnaie nationale. L'activité économique intérieure esquissait une reprise traduisant seulement la reconstitution précipitée des stocks dans la crainte d'une nouvelle hausse des prix, par conséquent purement spéculative. Enfin, c'était le même caractère spéculatif que présentait le mouvement de « déthésaurisation » constaté

(5) Voir le tableau précédent.

pendant quelques semaines, et qui se révélait sans proportion avec celui qui avait été escompté.

Traduisant le véritable caractère de la situation, les sorties d'or reprenaient : à la fin du mois de Février, les dix milliards d'or transférés six mois auparavant au fonds de stabilisation étaient épuisés et la position de la monnaie devenait critique une fois de plus.

La constitution d'un comité d'experts chargés de diriger le fonds de stabilisation, l'émission d'un grand emprunt à garantie de change permit, cette fois encore, d'obvier les difficultés. L'amélioration devait être de courte durée. Au lendemain d'émeutes dans la banlieue parisienne, les capitaux reprenaient le chemin de l'étranger ; le mouvement était d'ailleurs accru par le déficit de la balance commerciale. Au mois de Juin, il fallut prélever 8,5 milliards sur l'encaisse de la Banque de France.

Les nécessités de la Défense Nationale, encore une fois, interdisaient un exode plus important du métal précieux. M. Léon Blum, reconnaissant l'inanité des remèdes orthodoxes appliqués dans le climat politique du moment, demandait aux Chambres les pleins pouvoirs afin d'intervenir plus directement sur les causes de variations des changes. Renversé par le Sénat sur cette question primordiale, le Cabinet de M. Léon Blum fut remplacé au mois de Juin 1937 par le « Deuxième Gouvernement de Front Populaire à direction radicale ». Son chef, M. Chautemps, soucieux de préserver l'encaisse de l'Institut d'émission, détachait la monnaie de sa base métallique. La valeur du franc fléchissait brusquement, la Livre Sterling passait du taux de 110 à 130 frs environ.

La situation devait se stabiliser deux mois, le Gouvernement réalisant un sévère assainissement des Finances

Publiques. Il revenait à la règle de l'équilibre budgétaire, transformait le déficit en excédant, ajustait les dépenses extrabudgétaires aux possibilités de l'épargne. Les besoins d'emprunt du Trésor pour l'année à venir étaient ramenés de 47 milliards à 28 milliards.

Malgré l'ampleur des réformes, de graves éléments d'incertitude et de trouble subsistaient au point de vue financier. Le Trésor devait, une fois de plus, demander à la Banque de France, de lui consentir des avances. Le Budget était voté en équilibre, mais beaucoup contestaient la sincérité de cet équilibre. M. Flandin prétendait que les besoins de la Trésorerie ramenés, on l'a vu, à 28 milliards se montaient effectivement à 35 milliards, et M. Paul Reynaud citait le chiffre de 46 milliards.

Au point de vue économique, la balance commerciale accusait pour 1937 un déficit de 18 milliards, que l'insuffisance de la production, jugulée par la loi de 40 heures, empêchait de combler. Au point de vue politique enfin, la confusion régnait toujours. Une telle situation ne pouvait évidemment susciter la confiance, ce sentiment qui est en quelque sorte la pierre angulaire de la prospérité des nations démocratiques. En fait, la position de la monnaie restait à la merci du moindre incident. Dès le mois de Septembre, deux crises successives portaient la Livre Sterling à 147 frs. Une accalmie succédait à ce nouvel accès de fièvre, au cours de laquelle la crise des marchés extérieurs et le resserrement des trésoreries privées consécutif à la hausse des prix intérieurs devaient favoriser d'importantes rentrées de capitaux. Mais l'échéance de fin Décembre rendait nécessaire le prélèvement de 5 milliards par le Trésor sur son compte d'avances de la Banque de France, la recrudescence des conflits sociaux, le déséquilibre éco-

nomique mis en lumière par les statistiques de fin d'année devaient susciter une nouvelle crise politique et monétaire. Le Gouvernement était remplacé par un cabinet radical socialiste. La Livre Sterling atteignait le cours de 155 frs.

■

* * *

Ainsi, depuis 1928, l'économie française et la valeur de la monnaie suivent une courbe continuellement décroissante. Sans doute y a-t-il eu des redressements ou des paliers : les périodes d'accalmie n'ont jamais été de longue durée.

En 1931, le stock-or de la Banque de France pesait 6000 tonnes — les multiples variations du franc rendent préférable ce mode d'évaluation. En Février 1938 le stock était réduit à 2407 tonnes, bien inférieure à la quantité d'or nécessaire à la sécurité nationale, estimée, d'après M. Léon Blum, à 3275 tonnes. On peut dire, certes, que la France détient encore un stock considérable de métal précieux, et que sa monnaie, à l'inverse de celle de multiples pays, est encore largement couverte. On ne peut nier cependant que, permettre de nouvelles réductions du stock d'or, ce serait, en cas de guerre, condamner la nation à l'invasion et à la défaite. Et laisser glisser la monnaie par rapport aux autres devises, donc en fait préparer de nouvelles dévaluations, ce serait conduire le pays à la faillite. La stabilité monétaire devient ainsi, pour la France, un problème de vie ou de mort.

Deux solutions seulement sont offertes à ce problème. La première est présentée par ceux qui considèrent que les variations du change ne sont que les reflets des vicissitudes d'une politique et veulent modifier cette politique. La

seconde est préconisée par ceux qui estiment que seuls des moyens techniques suffisent à redresser le déficit de la balance des comptes. L'ensemble de ces moyens constitue le « Contrôle des Changes ».

Nous nous proposons d'étudier ici le problème de l'application du Contrôle des changes en France, ses répercussions et son efficacité. Mais la question du Contrôle des changes a quitté le domaine de la technique pour planer dans celui de l'idéologie, et elle a perdu en précision et en netteté ce qu'elle a gagné en ampleur. Nous devons donc d'abord essayer de présenter les multiples aspects de cette question qui, simple au début, est devenue particulièrement complexe.

Le change est le prix de la devise d'un pays dans un autre pays. Ce prix est fixé par la loi de l'offre et de la demande. La compensation jouant entre toutes les devises, les variations du change d'une monnaie expriment, en fait, l'état de la balance des paiements effectués dans cette monnaie.

La balance des paiements se compose d'éléments « visibles » constituant plus particulièrement la balance commerciale, dans laquelle on peut comprendre les métaux précieux, et d'éléments invisibles dont les plus importants sont les capitaux, les services rendus, les primes d'assurance, les coupons, les bénéfices des émigrants et les dépenses des étrangers. Si le change de sa devise est défavorable à un pays, c'est-à-dire si la monnaie est plus offerte que demandée, c'est que le pays importe plus qu'il n'exporte et que les capitaux nationaux sont envoyés à l'étranger.

Les autorités monétaires désireuses d'assurer la stabilité

du change ont le choix entre deux méthodes différentes. Elles peuvent intervenir dans le jeu de la loi de l'offre et de la demande comme partie, et, en livrant ou en achetant de l'or, restreindre les fluctuations de la devise. Mais elles peuvent aussi agir d'une façon plus directe en réglementant souverainement les transactions : il leur suffit d'empêcher de manière plus ou moins stricte les sorties spéculatives de capitaux et d'agir sur les autres éléments de la balance des comptes afin d'en favoriser l'équilibre : en particulier en cherchant à développer les exportations et à restreindre les importations de marchandises.

Au sens strict du mot, c'est cette dernière politique qui constitue, seule, le Contrôle des changes. Certes, lorsqu'en régime d'étalon or l'Institut d'émission délivre du métal précieux dès que les gold points sont atteints, lorsque en régime de « monnaie flottante » la Banque Centrale ou les fonds de stabilisation achètent ou vendent des devises ou de l'or, on ne peut nier qu'ils exercent une action sur le change. Mais l'expression de « Contrôle des changes », telle qu'elle est actuellement entendue, désigne plus particulièrement les méthodes d'intervention de la puissance publique auxquelles il a été fait précédemment allusion (6).

Voilà, en quelque sorte, les éléments de base de la question du Contrôle des Changes. Il en est d'autres, cependant, qui se greffent sur ceux-ci, et qui, en donnant au problème un aspect idéologique, lui ôtent également de sa précision. On peut trouver à ces éléments nouveaux deux justifications différentes : la diversité des exemples étrangers, et

(6) Ce sens se rapproche donc plutôt de celui du verbe anglais « to control ».

l'élargissement du sens même que les partisans veulent donner à l'expression « Contrôle des Changes ».

■

★ ★

Il y a, dans le monde, trente-trois pays dont le change n'est plus libre (7). Il y a, en fait, autant de méthodes de Contrôle des Changes. Chacune de ces méthodes se ressent des caractères propres des pays qui les mettent en œuvre et des circonstances dans lesquelles elles ont été appliquées. D'ailleurs elles ne sont le plus souvent que le résultat d'une longue évolution faite d'improvisations et de perfectionnements continuels.

Certains auteurs tirent argument de ces dissemblances pour refuser à ces exemples toute valeur de comparaison valable pour l'étude du problème du Contrôle des Changes en France. En particulier, ils font ressortir que la majorité des nations ayant un régime monétaire de contrainte sont des pays exportateurs de matières premières ou des pays neufs, nés de la guerre, remaniés par les traités ou dont l'économie est en voie de transformation et de développement ; ils sont tous fortement débiteurs de l'étranger, leur Institut d'émission ne possède que des réserves infimes de métal précieux. Enfin, certains d'entre eux poursuivent une politique d'autarcie exigeant la fabrication d'armements considérables. Aucune de ces nations ne saurait être comparée à la France dont les bases de l'économie sont larges et complexes, l'encaisse-or encore importante, les dettes extérieures pratiquement inexistantes — compte non tenu des dettes de guerre — et qui défend jalousement son régime démocratique.

(7) Voir la liste des pays à contrôle de change dans la 3^e partie.

Il faut bien reconnaître, cependant, que l'exode massif de capitaux nationaux peut susciter des difficultés comparables à celles qu'aurait pu soulever dans certains Etats le retrait inopiné de crédits étrangers considérables. Et si l'on songe que la politique d'armements des Etats totalitaires exige de la part des autres nations un effort parallèle qui pose de redoutables problèmes financiers, on doit admettre que les exemples de régime de contrôle des changes à l'étranger, sans être servilement copiés, doivent offrir de précieux enseignements.

L'étude détaillée de ces régimes sortirait du cadre de cet ouvrage et ne pourrait que répéter celles qui ont déjà été publiées sur ce sujet. Une analyse précise et détaillée des restrictions de change actuellement en vigueur est d'ailleurs un problème extrêmement difficile et complexe, pour l'examen duquel les études internationales dans un cadre déterminé sont nécessaires.

L'Institut international de coopération intellectuelle a mis ce sujet au programme de la XI^e Session de la Conférence permanente des Hautes Etudes Internationales qui doit se tenir aux Etats-Unis en 1939, et qui traitera plus généralement des « Politiques économiques et la paix ». Dès maintenant, dans de nombreux Etats à Contrôle de Changes, des experts ont été désignés par les Commissions nationales de coordination de la Conférence. Ceux-ci doivent étudier le régime de Contrôle de leur pays, selon un plan tracé par le secrétaire rapporteur de la Conférence, M. Piatier, à qui nous devons les divers renseignements ici exposés. Ils examineront ainsi les origines du Contrôle, son organisation administrative, ses répercussions sur le mécanisme des paiements, le commerce extérieur, la monnaie, l'économie intérieure et enfin son évo-

lution récente, en répondant à des questions précises qui, à l'intérieur de chacun de ces paragraphes leur sont proposées (8). La centralisation et l'examen comparé de ces études parallèles poursuivies dans les différents pays permettront seuls de dégager les enseignements définitifs que doit susciter la mise en œuvre des différentes politiques de Contrôle des Changes.

Nous nous contenterons ici de rappeler brièvement, en les classant, les principales caractéristiques de ces différents régimes.

Une classification des systèmes de Contrôle des changes proposée récemment (9) tend à distinguer le contrôle des changes bénin du contrôle rigoureux. Le criterium serait que le Contrôle bénin est « l'ensemble des mesures qui tendent à prohiber les mouvements de capitaux spéculatifs par simple réglementation bancaire, sans entrave à la liberté des personnes ou du commerce ». Cette définition semble présenter un peu trop d'incertitude : car il est difficile, dans un régime économique aussi complexe que le régime moderne, de savoir ce qu'on entend exactement par entraves à la liberté des personnes et du commerce, toute réglementation pouvant être présentée comme telle. Il nous semble préférable d'établir une classification dans laquelle le degré d'intervention de la puissance publique est en quelque sorte indiqué par l'unité ou la multiplicité des cours de la monnaie sur le marché des changes. Il y a donc, d'une part les systèmes de contrôle qui respectent l'unité du cours de la monnaie nationale et par ailleurs

(8) Voir le *Bulletin de la Coopération intellectuelle*, n° 83-84 qui doit paraître en Avril ou Mai 1938.

(9) SAPIENS : *Une hypothèse : le contrôle des changes français de 1938.*

ceux dans lesquels la devise monétaire est cotée à des cours différents selon l'utilisation qui en est faite ou les marchés sur lesquels elle est traitée. Nous appellerons le premier système « contrôle partiel » en réservant le nom de « contrôle rigoureux » aux autres régimes.

Le contrôle partiel des changes a pour but d'amender le régime de l'étalon de change or afin d'éviter la thésaurisation de l'or ou les opérations spéculatives entraînant de trop brusques déplacements de capitaux. Il peut servir à préparer la dépréciation de la monnaie et à surveiller les mouvements de capitaux. Il comprend un ensemble de mesures destinées à restreindre seulement les possibilités de la spéculation, sans imposer, en général, de règlements qui soient hors du droit commun. Il peut être exercé en régime d'étalon or comme en régime d'inconvertibilité.

Dans un régime d'étalon or, l'Institut d'émission cherchera à ne délivrer de l'or que pour les relations commerciales extérieures, en prenant connaissance de ses contreparties ou en imposant des règlements particuliers, tels que le relèvement de la quantité d'or minimum susceptible d'être achetée, les retards à la livraison, l'augmentation des droits. Par ailleurs, il restreindra la spéculation à terme aux contreparties commerciales, afin d'éviter une tension des reports qui accélère toujours la spéculation au comptant : le but sera atteint par des achats de devise nationale à terme et par le relèvement judicieux du taux de l'escompte.

Dans un régime d'inconvertibilité, la mesure la plus caractéristique par laquelle se manifeste un contrôle partiel des changes sera la nécessité pour les particuliers de fournir des justifications des besoins commerciaux ou tou-

ristiques pour obtenir des devises. D'autres moyens peuvent d'ailleurs être utilisés, tels que la réquisition de l'or et l'institution du monopole du commerce du métal précieux. Enfin, l'organisation d'un fonds d'égalisation est souvent un mode de contrôle partiel des changes, en particulier dans une période de préstabilisation, pour atténuer les variations secondaires de la devise ne répondant pas à des mouvements significatifs des cours. Ainsi, le fonds de stabilisation français créé le 26 Septembre 1936 ne rentre pas dans cette catégorie en période normale puisqu'il intervient seulement comme partie dans les opérations de change, et n'exige de justification de la part des particuliers désirant obtenir des devises qu'en période de tension monétaire (10).

Le contrôle partiel des changes a été appliqué à plusieurs reprises en Europe Occidentale, par l'Angleterre, la Belgique, la Suisse, la Hollande et aux Etats-Unis.

Les systèmes de contrôle rigoureux peuvent être divisés en contrôle rigide et contrôle souple.

Le contrôle rigide des changes permet de contrôler étroitement toutes les relations économiques et financières du pays avec l'extérieur. Il se caractérise d'une part par l'embargo sur l'or, la réquisition de tous les moyens de paiement sur l'étranger acquis par les nationaux, le monopole d'achat plus ou moins complet des devises étrangères et, d'autre part, par les moratoires de paiements des

(10) Nous devons d'ailleurs remarquer qu'au cours de la période de tension du début de Janvier 1938, la nécessité de telles justifications a fait naître pendant un laps de temps, très court il est vrai, un cours officieux à côté du cours officiel ; cette dualité de cours rapproche plus cette méthode de contrôle du contrôle rigoureux que du contrôle partiel.

créances étrangères, celles-ci étant bloquées en des comptes spéciaux ; enfin, par le monopole de fait ou de droit du commerce extérieur. Au point de vue monétaire, le marché des changes varie uniquement au gré des pouvoirs publics puisque ceux-ci déterminent arbitrairement les offres et demandes de devises. La monnaie nationale est cotée à de multiples cours, l'utilisation de l'unité monétaire variant selon la catégorie des détenteurs et l'origine de leur détention. En fait, on distingue, dans la plupart des cas, la monnaie légale fixée à la parité or, la monnaie libre, librement convertible en devises étrangères, la monnaie billet et la monnaie de comptes provenant d'avoirs bloqués dont certaines sommes ont été libérées avec affectation à des achats de marchandises d'exportation ou à des usages touristiques. Au point de vue commercial, enfin, la nécessité d'assurer l'équilibre de la balance des comptes a suscité la passation d'accords de clearing, puis d'accords de compensation de marchandises, parfois même de véritables accords de « troc ».

Ce régime est appliqué en particulier par l'Allemagne et l'Italie. Nous verrons, au cours de la troisième partie de cette étude, quels rapports de cause à effet doivent être établis entre l'existence du contrôle des changes rigide et la forme dictatoriale du gouvernement de ces pays.

Les Etats qui n'ont pu instaurer un contrôle rigide en raison de leur structure économique ou politique ont cherché dans un système transitoire entre la pleine liberté et la stricte réglementation la solution de leurs difficultés : ils ont instauré le Contrôle des changes « souple ». La principale caractéristique de ce régime réside dans ce fait que les importations de marchandises peuvent être réglées

avec des devises obtenues à des cours différents. Une partie de la dette commerciale peut être couverte par des devises fournies par la Banque Nationale au cours officiel des changes : la Banque s'est elle-même procuré ces disponibilités à l'aide du droit de préemption dont elle dispose sur les créances commerciales sur l'étranger, au cours officiel de la monnaie. Le reste de la dette résultant de l'importation peut être réglé avec des devises obtenues à un cours supérieur au cours officiel sur un marché officieux dit « marché gris » alimenté par les devises sur lesquelles la Banque nationale n'a pas exercé son droit de préemption. Les demandes de devises étrangères non justifiées par des nécessités commerciales, les frais de séjour ou le paiement des dettes dont le transfert est autorisé sont satisfaites sur un marché libre, où la dépréciation de la devise nationale est beaucoup plus prononcée que sur le marché gris. Ce système permet donc de favoriser le commerce extérieur et de le « diriger », le droit de préemption pouvant être exercé à des taux différents selon la destination des exportations. On comprendra donc que la dépréciation de la monnaie obtenue sur le « marché gris » est d'autant plus grande que la liberté économique est plus restreinte.

Le grand avantage de ce système est de permettre dans une certaine mesure la libre circulation des capitaux, donc de favoriser les investissements de capitaux étrangers dans le pays : en fait, les transactions avec l'étranger — envois de billets de Banque, commerce extérieur, passation de dettes ou créances — ne sont pas monopolisés par l'Etat mais simplement contrôlés.

Ce système paraît donc idéal, puisqu'il allie les avantages d'une stabilité de droit à ceux d'un régime de

change erratique. Mais il faut bien remarquer, et c'est là une constatation absolument essentielle, à la base de tous les problèmes de contrôle des changes, que ce régime ne peut être qu'intermédiaire, intermédiaire permettant de passer du contrôle strict à un régime plus libéral si les causes qui ont nécessité ce contrôle viennent à disparaître, simple étape vers une réglementation plus sévère, au contraire, si la situation économique ne s'améliore pas et si la pression sur la monnaie reste aussi forte ou s'accroît. Le fait même que ce mode de contrôle n'a guère été employé qu'en Autriche et surtout dans les différents Etats de l'Amérique du Sud indique mieux encore sa véritable valeur.

Ainsi apparaissent les principaux caractères des méthodes de contrôle adoptées jusqu'ici. Le contrôle partiel a pour but la défense d'une monnaie-or ou d'une monnaie « flottante » sur laquelle pèsent des menaces qui pour être réelles n'en sont cependant pas excessives : on ne cherche, en l'appliquant, qu'à améliorer les conditions du commerce extérieur en assurant la stabilité de la devise. A l'opposé le contrôle strict a le caractère d'une mesure de sauvegarde rendue indispensable par la perspective d'une faillite monétaire ou économique ; il va de pair, en général, avec un régime d'autarcie. Enfin, intermédiaire entre les deux comme nous l'avons dit, le contrôle souple se rapproche de l'un ou de l'autre selon que les chances d'un retour à la prospérité se font plus certaines ou plus aléatoires.

★

★ ★

La diversité des exemples de contrôle des changes

étrangers, la multiplicité des justifications tendancieuses qu'on peut y trouver dès que l'on n'est plus animé du seul souci d'information, le fait, enfin, que les modalités du contrôle appliqué en France dépendraient pour une grande partie des circonstances dans lesquelles il serait décidé sont autant d'éléments qui viennent donner au problème une complexité certaine. Mais celle-ci est accrue plus encore par l'extension du rôle que ses partisans entendent faire jouer au contrôle. Cette tendance s'est affirmée à un tel point qu'il semble bien que, maintenant, personne ne mette plus les mêmes principes et les mêmes définitions derrière les mêmes termes. Les adversaires du contrôle et certains de ses partisans l'envisagent comme un simple *instrument* destiné à assurer la stabilité des changes ; ils l'envisagent donc plutôt sous l'angle monétaire, et les adversaires prétendent qu'il ne pourra s'exercer que par des moyens de coercition, menant à la dictature et à la misère. Les plus nombreux partisans du système voient en lui *l'arme* qui leur permettra de procéder à de profondes réformes économiques, plutôt que le simple instrument d'une stabilité monétaire. Ils affirment qu'il sera « bénin » et apportera au pays une prospérité durable.

Nous essaierons de voir, à la lumière des exemples étrangers et en tenant compte de la diversité des buts assignés au contrôle, si celui-ci peut être efficace en France et quelles mesures — bénignes ou strictes — seront nécessaires pour qu'il en soit ainsi. C'est en fonction de ces directives que nous verrons successivement si le contrôle des changes peut conduire à la prospérité économique, s'il peut assurer la stabilité monétaire, et, enfin, quelles sont les répercussions qu'il peut exercer sur le régime politique.

PREMIÈRE PARTIE

Le Contrôle des Changes et la Prospérité économique

CHAPITRE PREMIER

Position du Problème

Les plus nombreux partisans du contrôle des changes voient en lui un ensemble de mesures qui s'imposent à l'occasion de la crise monétaire, qui auront pour *but immédiat* d'empêcher les capitaux nationaux de fuir à l'étranger, et comme *conséquence primordiale* le réinvestissement de ces capitaux dans l'économie nationale, consolidant les récentes réformes sociales et favorisant le retour de la prospérité. Il ne s'agit plus de décréter des mesures élémentaires de contrôle sous la pression des événements pour préparer une dévaluation ou obvier une faillite monétaire, pour renforcer ou atténuer ensuite les décisions prises. Le Contrôle des Changes devient une opération mûrement réfléchie sinon préparée, promotrice de réformes économiques profondes. Il y a là un peu de cette différence qui en 1935 opposait au point de vue doctrinal les dévaluations réalisées « à chaud » ou « à froid ».

C'est du moins l'opinion qui se dégage des discours et des articles de journaux ou de revues dont les partisans du contrôle sont les auteurs. Des nuances profondes, parfois même de véritables contradictions (1) séparent d'ailleurs ces derniers.

Reflétant les idées de la minorité des partisans du con-

(1) Voir le chapitre III sur le Commerce extérieur.

trôle auxquels nous avons fait allusion précédemment, M. Serol, dans « le Populaire » du 7 Décembre 1937, déclare : « Le Contrôle des Changes n'est pas désirable, mais il s'impose à tout gouvernement, en certaines conjectures, pour défendre la monnaie de son pays ». La position de la majorité de ceux qui sont favorables au contrôle est exprimée de la façon la plus nette par M. Jouhaux. Le secrétaire général de la C.G.T. considère (2) que les réformes sociales de Juin 1936 ont satisfait les légitimes revendications de la classe ouvrière ».... Mais elles ont entraîné une diminution de travail susceptible de réduire la production. L'accroissement de la production, indispensable pour limiter les hausses de prix, doit être obtenu, non pas par une réforme des nouvelles lois sociales, mais par une amélioration de l'outillage et des conditions d'exploitation. Un tel résultat ne peut être atteint que si les capitaux nationaux sont investis dans l'économie du pays; et si cet investissement ne se produit pas, il est nécessaire de le provoquer par la force, à l'aide du contrôle des changes... Dans tout cet exposé les arguments monétaires n'ont pas paru.

D'autres orateurs ont poussé plus loin la pensée du secrétaire général de la C.G.T. Le contrôle des changes ne serait qu'un instrument à l'aide duquel seraient entreprises de profondes « réformes de structure ». C'est M. Jules Moch qui, au cours d'une réunion politique dans l'Hérault (Novembre 1937) déclare « il y a contradiction entre l'audace sociale et le conservatisme économique et financier. Il faut renoncer à l'un, et les socialistes ne

(2) Dans la revue *Finances Publiques* de Janvier 1938, un des documents de base de ce chapitre.

l'accepteront pas, ou innover dans l'autre domaine. Cela suppose à la fois une politique d'intervention économique, notamment par des nationalisations non coûteuses pour la collectivité et le Contrôle des changes ». Et le même auteur écrit dans le *Populaire* : « Le Contrôle des changes est la condition nécessaire et non suffisante des conquêtes d'hier et de la reprise de la progression ». M. Bergery, enfin, voit dans le Contrôle des changes « l'instrument de la libération de la nation par rapport aux puissances d'argent ».

Sous une forme plus objective, le problème est éclairé d'une façon particulièrement intéressante dans une étude de M. Rastel dans la revue *Finances Publiques*. Décrivant les expériences de contrôle des changes à l'étranger, cet auteur classe les pays soumis au contrôle en deux groupes distincts. Le premier comprend les pays qui n'ont instauré le Contrôle qu'afin d'éviter une dévaluation officielle de la monnaie ou une diminution plus grande de leur stock d'or déjà presque épuisé : tous les inconvénients reprochés au contrôle se sont manifestés dans ces Etats. Le deuxième groupe réunit les autres nations dans lesquelles « le Contrôle des changes a été jugé indispensable pour faire face à certaines difficultés : crise de crédit, par exemple, ou encore mise en œuvre d'un programme politique hardi. Il a donné un temps de répit assez long pour permettre de transformer dans un sens convenable les cadres juridiques de l'économie et d'attendre ensuite le développement des effets de cette transformation ». Cette classification semble apporter des indications précises sur la position des partisans du contrôle. Il plane cependant encore sur la question une équivoque que seules des anticipations hasardeuses ou des considérations politiques que nous n'avons pas à faire intervenir dans cette étude per-

mettraient de préciser. Car il importerait de savoir, en définitive, si le Contrôle des changes sera « un dispositif à l'abri duquel il faudra travailler sérieusement et non sans sacrifices à la remise en ordre de l'économie et de ses finances » (3) donc en conservant les cadres actuels de l'économie ou si, au contraire, il « ne doit être que le bouclier derrière lequel on procèdera aux premières réformes de structure » (4). Nous aurons à tenir compte de cette distinction dans les chapitres suivants.

Les nombreuses citations faites au cours de ce chapitre ont été rendues nécessaires pour bien préciser la véritable position des partisans du contrôle sur laquelle la majorité des adversaires n'a pas, croyons-nous, assez insisté, ces derniers, dans la plupart de leurs écrits, se contentant de montrer la difficulté de réalisation d'un système de contrôle et lui refusant toute efficacité.

Nous allons essayer, dans les chapitres suivants, de voir la physionomie possible d'un tel système instauré en France ; nous étudierons ensuite les répercussions qu'il peut exercer sur les éléments de la prospérité nationale, production, commerce extérieur et consommation.

(3) Discours de M. NEUMEYER au Congrès des Fonctionnaires, 9 Février 1938.

(4) *Les Etudes Socialistes*, Mars-Avril 1938, p. 20.

CHAPITRE II

Régime administratif d'un contrôle des changes en France

Le but immédiat du Contrôle des changes est d'empêcher l'exode des capitaux à l'étranger. Les mesures techniques nécessaires sont faciles à déterminer : mais elles pourront être plus ou moins sévèrement appliquées, et c'est sur ce point surtout que portent les discussions dont le contrôle est l'objet.

Partisans et adversaires tirent des conclusions opposées de l'essai de contrôle réalisé en France pendant et après la guerre. Pour les uns, le fait qu'il y ait eu déjà une expérience de contrôle suffit à prouver que le pays peut la recommencer sans en éprouver plus d'inconvénients que par le passé. Pour les autres, l'expérience poursuivie de 1915 à 1928 n'a pas d'intérêt car son application a été trop souple pour qu'elle put donner des résultats réels. En fait, les prescriptions édictées ont pu être tournées de multiples façons. Mais si le contrôle n'a pas été plus strict, c'est que la nécessité n'en est pas apparue. Lorsque la stabilité du franc a été mise réellement en péril, c'est toujours à d'autres moyens de défense de la devise que l'on recourut. En 1934, des mesures techniques orthodoxes habilement appliquées suffirent à déjouer les manœuvres de la spécu-

lation. En 1926, le revirement politique auquel présida M. Poincaré fut le seul remède.

Mais surtout, il est des raisons plus profondes qui ôtent au précédent contrôle toute sa valeur de comparaison. Jadis, le Contrôle des changes a consisté en mesures disparates qui furent prises selon les nécessités du moment plutôt qu'elles ne procédèrent d'un plan d'ensemble déterminé. En 1938 au contraire, il serait l'expression d'une politique sur laquelle le pays entier discute depuis six mois. Enfin, l'atmosphère dans laquelle s'est déroulée l'expérience suffit à lui donner tout son caractère. Car nul, dans les circonstances dramatiques du moment, n'aurait songé — ou osé — spéculer sur une grande échelle contre les intérêts de la nation au profit de son seul avantage personnel. Il en serait tout autrement pour une politique dont on peut dire sans conteste qu'elle est autant approuvée par une moitié de l'opinion que décriée par l'autre.

SECTION I. — LE CONTRÔLE DES CHANGES RIGoureux

Il ne saurait être question ici de prévoir quelles seraient les mesures précises décidées pour permettre un contrôle des changes en France. Trop d'éléments non techniques influeraient sur les décisions prises. Nous devons étudier seulement quels groupes de mesures sont susceptibles d'être appliqués selon les tendances politiques et s'ils entraînent un contrôle « bénin » ou « strict ».

Un contrôle des changes décidé par un gouvernement qui aurait mis les « Réformes de structure » à son pro-

gramme devrait décréter un ensemble très complet de mesures se rapprochant du contrôle rigoureux strict décrit dans l'Introduction. On ne peut nier, en effet, que les projets de modification des cadres de l'économie ne soient de nature à effrayer les possesseurs de capitaux : la baisse des cours du change comme celle des rentes et des valeurs françaises à la Bourse de Paris au lendemain des discours dans lesquels les leaders socialistes font l'apologie de ces réformes suffirait à le prouver. La réalisation de ces projets, la mise en œuvre de mesures de contrôle, même anodines, mais sur lesquelles les capitalistes sont maintenant bien avertis, seraient dès lors suivies d'un exode massif de capitaux, empruntant tous les modes de transfert possibles et rendant nécessaire un renforcement du contrôle à brève échéance.

Ces mesures ont cependant été présentées par les partisans du Contrôle comme sans gravité, mais par les adversaires comme très strictes, se déroulant selon un processus implacable qu'ils ont maintes fois décrit.

Le but assigné au Contrôle est d'empêcher les mouvements de capitaux vers l'étranger, résultant à la fois de la spéculation et du déficit de la balance des comptes. Il s'agit de mettre obstacle à la fuite des capitaux sous la forme monétaire et d'éviter leur transfert sous forme de marchandises.

I. — Il sera d'abord nécessaire de réserver à l'Etat le monopole des opérations sur métaux précieux et diamants, tous les autres objets de valeur étant par ailleurs déclarés. L'exportation du métal précieux pourrait être supprimée. Dans ce cas, le fonds de stabilisation des changes ne pourrait plus assurer l'équilibre de la balance des comptes

par les méthodes traditionnelles : nous verrons les répercussions qu'une telle décision exercerait sur le commerce extérieur et l'accord tripartite.

Une réglementation plus complexe serait établie sur les billets de banque. L'exportation de ces coupures par lettre serait interdite. Une telle mesure suppose la fouille aux frontières et l'abolition du secret de la correspondance. Dans la nécessité de cette opération réside l'un des arguments les plus utilisés par les adversaires du Contrôle. Le « cabinet noir » avec ses antécédents et ses fâcheuses références actuelles suffirait presque à leurs yeux à condamner la politique de contrôle. Il semble cependant que la perspective de lourdes pénalités sanctionnant les découvertes permises par quelques « coups de sonde » et non par un examen systématique des correspondances suffirait à réduire la fraude dans de notables proportions. Mais surtout, le meilleur moyen de lutte réside dans l'interdiction de réimportation des billets. Cette opération pratiquée par les banques étrangères qui s'efforceraient d'obtenir le change de ces billets en devises au cours le plus élevé serait une source de profits considérables pour les nationaux. La nécessité de réussir deux fraudes successives pour mener à bien une telle spéculation ferait peu à peu disparaître cette dernière.

Les chèques, qui permettent le transfert de sommes importantes à l'aide de coupures de petit format devraient être particulièrement surveillés. Ce serait d'ailleurs surtout sur la passation des crédits que porterait cette surveillance, sanctionnée par l'obligation du visa. Les chèques en monnaie étrangère pourraient être interdits (cas de l'Argentine) ou transformés en monnaie nationale à la parité théorique augmentée d'un certain pourcentage (cas

de la Yougoslavie). Les chèques émis par ou pour des étrangers devront être autorisés par l'organisme de contrôle ; leur tirage par des nationaux au profit des étrangers dans les banques intérieures serait interdit, leur émission par des étrangers sur leur compte en France ne devrait être réglée que par le débit des comptes libres que ceux-ci pourraient posséder dans le pays.

Plus généralement, une surveillance rigoureuse devrait être exercée sur les virements bancaires, une des sources les plus importantes d'exportation de capitaux. Une telle surveillance ne sera réellement assurée que par le Contrôle des Banques, ce dernier permettant en même temps le contrôle de crédit et devenant ainsi, comme nous le verrons ultérieurement, une des principales caractéristiques de la politique de contrainte monétaire.

Mais les nationaux peuvent posséder en France ou dans d'autres pays des créances sur l'étranger — devises, valeurs mobilières, immeubles — de même que les étrangers possèdent chez eux ou en France des créances analogues. On doit éviter que les règlements auxquels donnent lieu ces créances ne soient une source de fraude ou tout au moins la cause d'un déficit de la balance des comptes.

a) *Créances des nationaux sur l'étranger.* — Les partisans du Contrôle estiment que l'Etat doit connaître les créances sur l'étranger possédées par les nationaux à l'aide d'un « contrôle minutieux mais non vexatoire ». Un tel scrupule permet d'affirmer le caractère bénin du contrôle. Mais jusqu'ici, un contrôle administratif a rarement réuni deux qualités dont on peut dire qu'elles sont presque opposées. Quoiqu'il en soit, la déclaration des avoirs à l'étranger, déjà exigée au point de vue fiscal, serait moins sou-

vent éludée par suite des règlements frappant les mouvements de devises. La détention et la négociation des valeurs mobilières étrangères, même possédées en France, devraient être portées à la connaissance de l'Administration. Mais les partisans du contrôle ajoutent que l'Etat, connaissant les créances sur l'étranger à la disposition de ses nationaux, pourra ainsi « user, le cas échéant, d'un moyen d'action puissant sur l'étranger » (1). Les mesures sans gravité du début risquent dès lors de devenir draconiennes : dépôt obligatoire des valeurs mobilières étrangères dans les Banques, ou dans une « Centrale des Valeurs étrangères » qui délivrerait en échange des certificats représentatifs transmissibles par endos, ne pouvant circuler que dans le pays ; de plus, autorisations nécessaires pour importer des valeurs étrangères n'appartenant pas à des Français et pour émettre des valeurs en France, enfin, radiation de certaines valeurs de la cote officielle. Cet ensemble de mesures s'accompagnerait de la réquisition par une Centrale des devises ou une Commission des changes de tous les moyens de paiement étranger : monnaies divisionnaires, billets de Banque, chèques, effets, traites, coupons, billets, en monnaies étrangères. La réquisition des valeurs mobilières étrangères facilitée par les déclarations déjà exigées à leur sujet couronnerait cet édifice. Mais ces valeurs, considérées probablement au début du contrôle comme des « valeurs refuges » auraient atteint des cours élevés, l'arbitrage ayant été supprimé. Leur échange contre des bons du Trésor risquerait d'apparaître à leurs possesseurs comme une véritable spoliation.

(1) *Revue Finances Publiques*, n° 3, p. 35.

b) *Créances des étrangers sur la France.* — D'après les théoriciens du contrôle, il est nécessaire d'obtenir une réduction de ces créances. Celle-ci doit être lente, afin d'éviter des perturbations dans la balance des comptes et de ne point porter une trop forte atteinte au crédit du pays à l'étranger.

Il est actuellement difficile de déterminer de façon précise l'importance des créances étrangères en France. Leur montant devrait être calculé à l'aide des déclarations de leurs possesseurs, un moratoire reportant leur règlement à l'issu de ce recensement. Si le résultat de cette dernière opération apparaissait de peu d'importance, il suffirait de chercher seulement à réduire, pour l'avenir, le montant des dettes envers l'étranger en mettant obstacle à l'exportation des valeurs françaises, en facilitant le rapatriement de celles-ci par des primes accordées aux exportateurs nationaux les rachetant à l'étranger et en n'émettant plus d'emprunts extérieurs.

Si, par contre, le chiffre donné par le recensement était élevé, il y aurait lieu d'appliquer au transfert de ces créances de nombreuses restrictions. Sur ces dernières, les auteurs auxquels nous nous référons donnent peu de détails. Certes, le cas de la France n'est en rien comparable à celui de l'Allemagne de 1931, où s'était investie une masse considérable de capitaux étrangers. Il n'empêche que si le règlement de ces dettes était de nature à mettre en péril l'équilibre de la balance des comptes, il y aurait lieu de décréter un moratoire pour les anciennes créances civiles étrangères à court et à long terme. Ces créances donneraient lieu à la création de comptes bloqués dont le degré d'immobilisation dépendrait à la fois de leur importance propre et de la situation générale du pays. Pour les dettes nouvelles, la nécessité d'assurer l'équilibre de la

balance des comptes rendrait indispensable la stricte application des mesures précédemment envisagées, et, de plus, un contrôle étroit du commerce extérieur.

II. — Le Contrôle du Commerce extérieur est nécessaire à la fois pour éviter les sorties de capitaux frauduleuses et pour proportionner les importations aux exportations.

Au point de vue administratif, le commerce pourrait être soumis à un monopole de droit ou à un monopole de fait réservé aux pouvoirs publics.

Le monopole de droit comprend une réglementation directe de la nature et du volume des importations et des exportations conformément à un plan dressé par un Office du Commerce extérieur. Il est actuellement appliqué surtout dans les pays à économie presque entièrement socialisée. Le monopole de fait résulte au contraire de la délivrance des devises nécessaires aux règlements commerciaux d'après la situation du marché des devises, cette dernière s'établissant elle-même d'après l'état de la balance commerciale prévu dans un plan préalablement dressé. Toute importation est précédée d'une autorisation garantissant à l'importateur qu'il pourra se faire délivrer les devises qui lui seront nécessaires.

La position des partisans du Contrôle vis-à-vis de l'organisation du Commerce extérieur est assez indécise. Certains, comme M. Harmel dans *le Peuple*, affirment : « Ils (les défenseurs de la liberté monétaire) ne savent pas que le Contrôle des changes est une chose et que le Contrôle du commerce extérieur en est une autre. Les deux peuvent se trouver combinés, comme dans les Etats facistes, mais c'est pour des raisons spéciales sur lesquelles il n'y a pas avantage à insister ». M. Serol, également, reconnaît que

le Contrôle des changes n'implique aucun monopole du commerce extérieur : « Le Commerce extérieur restera l'apanage des particuliers, simplement soumis au contrôle de l'emploi et du remploi de leurs fonds, et, bien entendu, à des sanctions s'il leur prenait fantaisie de s'y dérober ». Il n'y aurait peut-être pas là de véritable monopole de droit ; mais le régime envisagé ressemblerait beaucoup à celui auquel nous avons fait allusion sous la dénomination de « Monopole de fait ». D'ailleurs M. Jules Moch, dans le *Petit Méridional*, est plus affirmatif et prévoit un contrôle des changes strict et un monopole du commerce extérieur. Il n'y voit d'ailleurs aucun mal, le système créé n'ayant, d'après lui, rien de commun avec les régimes autarciques. Dans le numéro du mois d'Avril 1938 des *Etudes Socialistes*, enfin, M. A. G. Mercier se révèle partisan déterminé du monopole de fait du commerce extérieur, appliqué dans un régime de Contrôle strict, quand il désire voir les pouvoirs publics jouer un rôle « consistant à diriger l'activité nationale au mieux de l'intérêt général qu'industriels et commerçants, isolés dans leurs branches particulières ne peuvent pleinement distinguer ».

Dans un tel régime de Contrôle, la possibilité d'exporter des devises serait subordonnée « à la justification d'un but sérieux » commercial ou touristique. Dès lors, les fonds de stabilisation ou l'organisme créé pour assurer le Contrôle des changes, dirigeant seul le commerce des devises, aurait la possibilité de réaliser l'équilibre de la balance des comptes, soit immédiatement, soit en prenant des mesures complémentaires dont la nécessité lui aurait été révélée par

la détermination du montant des dettes et créances de la France sur l'étranger.

Un tel système, pour être efficace, doit fonctionner parfaitement. Il exige tout un ensemble de vérifications, sur lesquelles partisans et adversaires de la liberté monétaire ne sont pas d'accord.

Ces divers contrôles seraient exercés particulièrement dans les Banques et aux frontières. D'après certains techniciens la surveillance des Banques pourrait être assurée par les Administrations des Contributions Indirectes et de l'Enregistrement, disposant actuellement du « droit de communication » pour lutter contre les fraudes fiscales. Ainsi, l'établissement du Contrôle des Changes n'exigerait ni droit d'investigation supplémentaire, ni « formation de ces monceaux de paperasses auxquels va donner lieu l'application du système du bordereau de coupons ». Une telle opinion semble bien optimiste. Les administrations fiscales sont loin d'employer actuellement dans toute leur étendue les possibilités que leur donnerait une stricte interprétation des lois et décrets réglant le droit de communication. Portant sur les mêmes matières, mais effectué dans des buts différents, le contrôle des mouvements de capitaux nécessiterait en fait un travail supplémentaire, minutieusement effectué pour être efficace, et entraînerait à une augmentation du personnel des régies financières qui assure déjà difficilement tout le travail qui lui incombe. D'ailleurs, le Secrétaire général de la C.G.T. est plus catégorique. Son plan de réformes de structure comprend la nationalisation des Banques ou tout au moins un ensemble de mesures de contrôle très strictes de ces établissements, permettant la surveillance efficace des mouvements de capitaux et obligeant ceux-ci à s'investir dans l'économie nationale.

La surveillance aux frontières devrait s'exercer non seulement sur les personnes et les correspondances, mais aussi sur les valeurs des marchandises à l'exportation, afin d'empêcher la fraude consistant à majorer le prix des marchandises vendues à l'étranger. C'est là un travail pour lequel les douanes sont peut-être préparées, mais qu'elles ne sont pas habituées à faire, et qui exigerait sans aucun doute une importante augmentation du personnel.

Une des plus grosses difficultés de la réalisation d'un Contrôle des Changes en France réside dans les répercussions que celui-ci doit avoir sur l'Empire Colonial. Le problème est d'autant plus délicat que les principales puissances qui ont réglementé leurs opérations sur devises ont pu organiser un système cohérent, basé sur leur unité géographique, juridique et économique. L'immensité de l'Empire colonial français, la diversité des régimes auxquels sont soumis les multiples territoires qui le composent, obligeraient la Métropole à innover en la matière en établissant un Contrôle des Changes dans des conditions particulièrement complexes.

L'Empire Colonial français comprend les colonies proprement dites, les pays de protectorat, les pays sous mandat, les pays soumis au régime du condominium. Les colonies sont régies par le Droit français, les protectorats conservent, avec une souveraineté diminuée, le caractère d'Etats autonomes ; les pays sous mandat (Togo, Cameroun : mandat B) sont soumis en fait à la législation française, et les pays de condominium (Nouvelles-Hébrides) sont gérés en participation avec l'Angleterre. Les Etats du Levant, les concessions chinoises, la zone internationale du Tanger ont des statuts spéciaux.

Certains de ces territoires ont fait l'objet d'accords internationaux qui imposent le régime de la porte ouverte à la presque totalité de l'Afrique Equatoriale française, à la Côte des Somalis, au Togo, au Cameroun et au Maroc.

Au point de vue financier, certaines de ces possessions ont une monnaie propre, cotée sur le marché des changes : ainsi la piastre indochinoise ou la roupie des villes de l'Inde. D'autres colonies ou protectorats ont le franc pour monnaie : tantôt le franc colonial peut varier de façon indépendante, le monopole du change appartenant à la Banque d'émission coloniale (vieilles colonies) ; tantôt les Banques d'émission ont un compte courant avec le Trésor français, il n'y a pas de change sur la monnaie (A.O.F., A.E.F.). Certaines banques, enfin, ont un statut particulier : la banque d'Etat du Maroc a un caractère international qui lui a été conféré par l'acte d'Algésiras, la Banque d'Indochine est une banque d'affaires dont l'activité est considérable. Il n'existe aucune coordination entre les différents établissements financiers coloniaux officiels.

L'organisation douanière de l'Empire repose sur la distinction entre colonies assimilées et non assimilées. Les premières (Algérie, vieilles colonies) jouissent d'une exemption totale et réciproque des droits de douane pour le commerce effectué avec la métropole, les produits étrangers étant soumis au tarif métropolitain. Les colonies du deuxième groupe ont un régime plus autonome pour l'édification duquel on a dû tenir compte des obligations internationales auxquelles elles sont soumises.

Les adversaires du Contrôle des changes tirent parti de la complexité du système administratif colonial pour affirmer l'impossibilité de l'établissement d'un régime moné-

taire de contrainte dans les possessions françaises, et par conséquent, dans la métropole elle-même.

Intégrer les colonies dans le système de contrôle, c'est, à leur avis, établir obligatoirement aux frontières de l'Empire une surveillance douanière ininterrompue que l'immensité de nos possessions rend impossible. Et les sanctions qu'un tel contrôle appellerait risqueraient d'être mal interprétées par des populations peu initiées aux subtilités de la science monétaire moderne. L'exemple de l'Italie soumettant l'Ethiopie à son régime de Contrôle est d'ailleurs significatif. Un rapport fixe a été établi entre le thaler et la lire (10 l. 15 par thaler). Mais une bourse noire s'est immédiatement créée, où le thaler devenu rare est coté à un cours beaucoup plus élevé : c'est en quelque sorte un nouvel exemple de la loi de Gresham. Le commerce est paralysé par cette défiance envers la monnaie nationale, les prix montent démesurément, la nécessité d'économiser les devises étrangères oblige à assurer le trafic par la voie de Massaouah, malgré tous les inconvénients que celle-ci présente. Et tandis que le commerce officiel est nul, les transactions des Abyssins avec les pays voisins augmentent.

Si le régime du Contrôle des changes ne peut être étendu à l'ensemble des colonies, il est nécessaire d'accorder à celles-ci l'autonomie monétaire, prélude de l'autonomie commerciale. Mais sous le prétexte d'une offre d'assistance désintéressée, les pays étrangers ne manqueront pas de jeter sur ces territoires les premiers jalons d'une influence qu'ils accroîtront de jour en jour.

Les partisans du contrôle des changes, dans les rares articles où ils ont pris position en face de cette question, reconnaissent que le problème est particulièrement délicat.

La « moins mauvaise solution » consisterait, d'après eux (2), à traiter les colonies de la même façon que la métropole.

Dans chaque colonie, la Banque d'émission fonctionnerait comme organisme régulateur de change ; à l'entrée ou à la sortie du territoire colonial, la réglementation serait la même qu'en France, le commerce entre la métropole et ses possessions étant soumis à une simple déclaration. Tous les transferts passeraient par l'intermédiaire du fonds de contrôle français et de la Banque d'émission coloniale. Là fraude serait d'ailleurs peu importante, le nombre de places à contrôler étant minime, les maisons de commerce peu nombreuses et bien connues, le commerce colonial moins complexe que le commerce métropolitain et plus aisé à orienter. Pour les colonies, quelques courants commerciaux actuellement dirigés vers l'étranger deviendraient moins importants, mais seraient compensés par un développement des ventes vers la métropole.

Quelques précisions ont d'ailleurs été apportées par d'autres auteurs (3) sur cette organisation. En particulier, les « zones coloniales de contrôle des changes » seraient divisées en régions administratives disposant chacune des organismes nécessaires à la surveillance des mouvements de capitaux, de marchandises et de personnes.

Un des résultats au moins de cette organisation serait favorable : le contrôle des changes pourrait servir de base à une politique économique impériale caractérisée à la fois par la coordination jusqu'ici inexistante des différents organismes administratifs et le développement des rapports

(2) *Revue Finances Publiques*, n° 4.

(3) *Revue Banque et Bourse*, numéro spécial de Mars 1938.

commerciaux avec la métropole. Ceux-ci permettraient, en suscitant une mise en valeur réelle des territoires d'outre-mer, de réduire le déficit de la balance commerciale française, dû pour une grande part à l'excès des importations de matières premières.

Cet avantage du contrôle des changes ne saurait par ailleurs faire oublier tous ses inconvénients. Les possibilités de fraude en particulier sont certainement plus grandes que les partisans du contrôle veulent bien le reconnaître : si on n'y pouvait mettre obstacle, elles seraient la voie qui conduirait la politique de Contrôle à un échec certain.

Ainsi apparaissent toutes les difficultés du problème ; l'organisation d'un contrôle des changes aux colonies n'est pas impossible, mais elle réclame de longues et minutieuses études préalables qu'une réalisation hâtive des mesures de contrôle ne pourrait permettre.

Un système de contrôle permettant la réalisation des « réformes de structure » économiques présente donc de nombreuses difficultés et de multiples inconvénients. On pourra, certes, répondre à l'exposé de ces difficultés qu'il importe peu que les nationaux, soumis à ces mesures de contrainte, en supportent quelques désagréments : pour ceux qui n'ont pas la volonté de frauder, les ennuis seront de bien peu d'importance en comparaison du niveau de vie plus élevé qu'un tel système doit leur apporter. Il nous restera donc à voir, dans les chapitres suivants, si le Contrôle des changes ainsi conçu peut effectivement apporter au pays la prospérité économique pour laquelle il aura été réalisé.

SECTION II. — LE CONTROLE SOUPLE

Mais avant d'aborder ce problème, nous devons remarquer qu'un Contrôle des changes peut être réalisé dans un « climat » différent et simplement envisagé, ainsi que nous l'avons dit, comme le moyen de faciliter le retour à la prospérité nationale sans toucher aux cadres traditionnels de l'économie. Dans ce dernier cas, le Contrôle des changes n'est qu'un moyen pour faire face à certaines difficultés, telles qu'une crise de crédit ou la mise en œuvre d'un programme politique hardi, ce programme n'allant pas, toutefois, jusqu'au bouleversement des institutions existantes. Les mesures prises pour exécuter un tel programme doivent donc mettre obstacle à l'évasion des capitaux nationaux, sans pour cela isoler complètement le pays des autres nations comme le pourrait faire un contrôle strict des changes.

Il est beaucoup plus difficile, dans ce cas, d'imaginer quel pourrait être l'ensemble des mesures permettant d'arriver à un tel but. Le problème est ici beaucoup plus nuancé, il se ressent beaucoup plus des circonstances de tous ordres qui entoureraient la décision décrétant le contrôle. Les questions de dosage politique du gouvernement et de personnalités en faisant partie interviendraient plus qu'en aucun autre cas.

La mise au point des « réformes de structure » exige les mesures de contrôle les plus strictes. Dans le cas présent, au contraire, il serait nécessaire d'organiser un système pouvant s'adapter à des situations changeantes, se transformer en contrôle strict si les circonstances l'exigent, faire place à un régime plus libéral si la prospérité se rétablit. Le contrôle « souple » semble donc ici s'imposer, le

contrôle partiel consistant simplement en demandes de justifications par trop sommaires.

Un tel contrôle entraînerait l'application — atténuée — de nombreuses mesures déjà décrites à propos du contrôle strict, en particulier la nécessité d'une déclaration pour toute opération de vente ou d'achat d'or, de toute créance sur l'étranger, de toute opération de devises, de toute importation ou exportation. C'est dans ce dernier point que réside la particularité du régime étudié : l'organisme de contrôle ne disposerait que d'un monopole partiel sur le commerce des devises étrangères. Il en résulterait plusieurs cours pour la monnaie, tout au moins un cours légal auquel s'effectueraient les transactions officielles et un cours « libre » moins élevé auquel se négocierait le franc sur le marché libre et sur le marché extérieur. La possibilité d'influer, par simple décision gouvernementale, sur l'écart séparant les divers cours de la monnaie pourrait être pour le commerce extérieur un moyen de développement fort important.

Un tel système, enfin, ne nécessiterait pas un contrôle bancaire et douanier rigoureux, et son extension aux colonies poserait moins de problèmes délicats que le contrôle strict.

Nous verrons, dans les chapitres suivants, si de tels avantages suffisent à justifier l'institution d'un contrôle des changes ainsi compris et si celui-ci, malgré les affirmations de ses adversaires, n'est pas voué à se transformer plus ou moins rapidement en contrôle strict.

CHAPITRE III

La Production en régime de contrôle des changes

Nous venons d'étudier le régime administratif du contrôle des changes en nous limitant à une stricte énumération des mesures qui, selon les cas, seraient susceptibles d'être appliquées. Nous devons maintenant procéder à un examen plus critique de ces mesures et voir quelles répercussions elles peuvent exercer au point de vue économique, tout d'abord sur la Production.

SECTION I. — LA PRODUCTION FRANÇAISE EN 1938

Le rapport général du Comité d'enquête sur la Production, paru au mois de Décembre 1937, donne sur la production française actuelle des renseignements précieux.

Dans les pays voisins de la France, en Belgique, en Italie, aux Pays-Bas, la production atteint actuellement un niveau voisin de celui de 1929. Les chiffres de cette dernière année ont été dépassés de 19 % en Allemagne, de 25 % en Angleterre, de 45 % en Suède. En France, la production atteint à peine 71 % de celle de 1929, elle est à peu près égale à celle de 1913.

L'insuffisance de l'activité créatrice française est une des principales causes de la hausse des prix intérieurs. Cette hausse, constituant en elle-même l'élément artificiel et insuffisant sur lequel s'appuie le volume considérable des charges publiques provoque le déséquilibre chronique de la balance des revenus nationaux. Et en annihilant les effets temporaires de la dévaluation, elle tend à diminuer le volume des exportations et cause ainsi le déficit de la balance commerciale.

L'insuffisance de la production s'oppose ainsi à toute reprise économique durable. Le mécanisme de la reprise repose, en effet, sur l'anticipation des entrepreneurs qui se manifeste d'ordinaire lorsque, pour une raison ou pour une autre, le rapport des prix devient favorable à la production, c'est-à-dire quand reparait une marge bénéficiaire suffisante. Ce mécanisme ne pourra fonctionner si l'entrepreneur ne peut obtenir livraison de nouveaux biens de production ou si le prix de ces derniers, par suite de leur qualité médiocre, est par trop élevé.

Les causes de l'insuffisance actuelle de la production sont multiples, les unes purement psychologiques, d'autres seulement temporaires, d'autres enfin, tenant à l'organisation intrinsèque même de la production.

Actuellement encore, le monde de la production française vit avec cette psychologie de crise qui l'étreint depuis six ans. La surproduction, la mévente, le chômage sont les seuls fléaux qu'il cherche à éviter. Cette mentalité se traduit par une nette régression de l'esprit d'initiative : les produits français ont disparu de nombreux marchés, cependant que l'on continue à importer. Par ailleurs, il semble bien que, en dehors de la région parisienne, et jusqu'à ces derniers temps, le véritable chômage chronique et « invo-

lontaire » ait disparu. Le reste est définitif, il provient surtout d'une mauvaise répartition géographique et professionnelle de la main-d'œuvre.

Les événements qui se déroulent depuis le mois de Juin 1936 constituent des causes en quelque sorte temporaires de cette crise de sous-production. La réduction trop rapide de la durée de travail a limité la capacité de production du pays au plus bas niveau atteint depuis le début de la crise. Pendant plusieurs mois, de nombreuses industries n'ont pas exécuté leurs commandes : ce qui a été interprété par certains comme le signe d'une reprise économique « foudroyante » n'était que le premier indice d'une crise nouvelle. Mais surtout, l'insécurité sociale et politique a empêché les entrepreneurs d'accroître leur production. Ils ont exporté tous les capitaux dont ils n'avaient pas un besoin immédiat. Les effets d'un tel exode étaient renforcés par le déséquilibre des Finances Publiques, obligeant l'Etat à emprunter la presque totalité des ressources disponibles, près de 40 milliards en 1937.

Le Comité d'enquête sur la Production, dans son étude des caractéristiques actuelles de l'industrie française, a, par ailleurs, bien mis en lumière les causes intrinsèques de l'insuffisance de la production. Celle-ci ne souffre pas d'un manque d'outillage, mais ses dirigeants doivent veiller à perfectionner l'organisation professionnelle et technique afin de pouvoir réaliser une compression efficace des prix de revient et élargir les marchés intérieurs et extérieurs. En particulier, un vaste effort d'organisation en vue de l'exportation apparaît nécessaire. Enfin, l'industrie française manque de capitaux : le taux de l'intérêt est beaucoup trop élevé, le recours au crédit de l'Etat reste exceptionnel, l'organisation du crédit privé doit être per-

fectionnée, les capitaux libres ou rapatriés doivent s'investir à nouveau dans les entreprises nationales.

Ainsi, une des principales conditions de l'accroissement indispensable de la production réside dans l'investissement de capitaux importants. Elle n'est pas la seule car la crise actuelle résulte de trop d'éléments divergents, elle s'est révélée trop profonde pour qu'un apport de capitaux suffise à y remédier. Il importait de bien préciser ce point avant d'examiner si le Contrôle des changes peut assurer cette condition de la prospérité économique française, condition qui pour n'être pas suffisante, n'en reste pas moins primordiale.

SECTION II. — RÉSULTATS EFFECTIFS DU CONTROLE DES CHANGES SUR LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

§ 1. — *Action sur les capitaux nationaux*

Le contrôle des changes doit empêcher l'exode des capitaux : il ne pourrait guère favoriser le retour de ceux qui sont déjà exportés (1). Ce mouvement de reflux vers le territoire national serait d'ailleurs difficile sous forme de billets de banque français, car il est probable qu'il se heurterait aux mesures prises pour empêcher une spéculation fructueuse sur les différents cours de la monnaie, à laquelle nous avons déjà fait allusion.

La déclaration obligatoire des créances possédées à

(1) M. Georges BONNET a déclaré à la Chambre des Députés, à la fin de l'année 1937, que l'institution du Contrôle au mois de Juillet précédent aurait empêché le retour en France de 5 milliards d'or au moins.

l'étranger est la mesure que l'on pourrait décréter le plus facilement. La difficulté qu'éprouvent actuellement les administrations fiscales dans l'imposition des avoirs à l'étranger montre assez qu'une telle méthode risquerait de ne pas avoir toute l'efficacité nécessaire. Seuls, en fait, les particuliers ayant déjà fourni des déclarations à l'administration, donc ayant rempli leur devoir fiscal, seraient atteints d'une façon certaine et donneraient ainsi aux fraudeurs une raison supplémentaire de se féliciter de leur manque de scrupule et de leurs faux serments.

Ce système de la déclaration obligatoire est appliqué en Allemagne et en Italie. En Allemagne, la déclaration de toutes les créances nationales sur l'étranger doit être faite à la Reichbank. Une autorisation est nécessaire pour les cessions de créances, les prêts à l'étranger, l'achat de valeurs mobilières étrangères cotées dans les bourses allemandes, qui toutes d'ailleurs peuvent être rachetées sur la demande de l'Office du Contrôle des Changes. Les valeurs étrangères doivent être déposées à des « comptes bloqués externes de conservation de titres ».

En Italie, la déclaration de toutes les créances sur l'étranger est également obligatoire, et la réquisition peut en être décidée. De même, les titres étrangers en possession des nationaux doivent être déclarés et sont bloqués en des comptes spéciaux. Enfin, les particuliers sont obligés de céder les titres étrangers ou italiens, émis ou non à l'étranger.

Certains partisans du contrôle (2) reconnaissent d'ailleurs le peu d'efficacité de ces méthodes, et ils ont été ame-

(2) C. PINEAU : Les vrais problèmes du Contrôle des changes, *Banque et Bourse*, Mars 1938.

nés à distinguer parmi les capitaux exportés ceux qui constituent le fonds de roulement des entreprises et ceux qui représentent la fortune acquise. Dans l'organisation économique actuelle, une telle division paraît arbitraire : les fonds de roulement des entreprises reposent, en effet, sur les crédits bancaires qui ne sont eux-mêmes qu'une forme habile de mise en œuvre de la fortune acquise.

Mais pour leurs auteurs, cette distinction se justifie par leurs méthodes d'organisation de la production future, basée — comme nous le verrons dans la section suivante — sur une inflation de crédits sans rapports étroits avec la « fortune acquise ». Et, surtout, elle leur permet de voiler l'impuissance de leur politique à l'égard des capitaux déposés à l'étranger.

Les partisans du contrôle croient posséder en effet un moyen d'action puissant sur les capitaux contrepartie d'exportations françaises que leurs propriétaires laissent volontairement dans les pays importateurs. Cette pratique constitue, d'après eux, une des causes les plus importantes d'exode de métal précieux, et elle est susceptible de mettre en échec toute expansion de crédit qui ne serait pas protégée par le blocage de la monnaie. La monopolisation des crédits accordés aux entreprises, rendue effective par le contrôle des Banques, semble permettre d'obvier les conséquences fâcheuses de ces spéculations. En effet, « si une grosse industrie, par exemple, qui n'a plus d'autres fonds de roulement que ses crédits bancaires voit ceux-ci coupés par non renouvellement des traites en circulation, alors que les petites entreprises concurrentes voient leur activité ranimée par des injections de crédit effectives, le résultat ne se fera pas attendre ; la grosse industrie rapatriera non seulement ses capitaux pour assurer sa trésorerie,

mais aussi pour améliorer son outillage, en raison de la concurrence devenue menaçante ».

Il y aurait beaucoup à dire sur ce projet dont l'inspiration peut paraître habile, mais dont la mise en œuvre aurait sur l'économie française des répercussions considérables. Il suffira de remarquer ici que la preuve fort difficile à établir du non rapatriement des fonds de roulement et la recherche des multiples fraudes qui ne manqueraient pas de se produire nécessiteraient un contrôle qui serait la dernière étape vers un complet régime de socialisation.

Mais le système proposé reste absolument inefficace envers les capitaux d'épargne déposés à l'étranger. Dès lors, les partisans du contrôle font montre à leur égard d'un complet désintéressement « Quant aux capitaux représentant la fortune acquise, il faut savoir en faire le sacrifice. Ils ne valent pas les conséquences du chantage qu'ils nous font supporter. Ces capitaux-là sont essentiellement migrants, ils reviendront au hasard d'un grand courant spéculatif, un autre courant les fera repartir à l'étranger ». Sans s'arrêter à cette dernière phrase qui permettrait de penser que les partisans du contrôle eux-mêmes doutent de leur système, on doit remarquer qu'aucun indice ne permet de préciser que les capitaux de roulement à l'étranger soient en si forte proportion par rapport aux capitaux d'épargne, à un moment même où l'on déplore unanimement la carence de l'exportation française. Les partisans du contrôle eux-mêmes mettent ainsi en lumière la nécessité d'un contrôle strict des changes en même temps que son impuissance à susciter de force le retour en France de la fortune acquise déposée à l'étranger.

En fait, l'efficacité de ces mesures viendrait peut-être moins de la réglementation que nous venons d'étudier

que de la situation économique et financière des autres pays.

Aux Etats-Unis comme en Angleterre, la situation économique présente actuellement trop d'incertitude pour que les étrangers puissent y garder leurs capitaux sans avoir la possibilité de les surveiller facilement et de les rapatrier en temps utile : et nombreux sont les pays dont le marché économique suit fidèlement les indications de Londres et de New-York.

Par ailleurs, il est maintenant plusieurs pays, toujours considérés jusqu'ici par les capitalistes comme des « refuges » qui prennent de sévères mesures pour se garantir contre les « capitaux errants » appelés encore « Hot money ». C'est le Président Roosevelt qui le premier a voulu empêcher les capitaux en quête de placements de venir s'investir pour un temps indéterminé dans l'économie du pays et risquer d'y apporter de graves perturbations par leur retrait inopiné. La politique de stérilisation de l'or, sur laquelle le Président des Etats-Unis revient maintenant, a été le mode d'action le plus caractéristique. Les mêmes préoccupations poussent actuellement la Suisse à organiser tout un plan de lutte contre les capitaux étrangers. En Novembre 1937, la Banque Nationale Suisse concluait un « gentlemen's agreement » avec les autres banques, suivant lequel les capitaux étrangers placés à court terme en territoire helvétique ne produiraient plus d'intérêts. Malgré cette mesure, l'encaisse de la Banque Nationale s'accroît continuellement, et l'Office Suisse d'expansion commerciale a récemment publié une information d'après laquelle « la Banque d'émission suisse est encombrée d'une encaisse-or et de devises se chiffrant à 1.000 francs suisses par tête d'habitant... La Suisse n'est pas disposée à suppor-

ter plus longtemps les risques que comporte l'entretien d'une encaisse-or aussi anormale ». Les principales mesures envisagées seraient l'évaluation statistique du capital étranger placé en Suisse, et une imposition spéciale des titres, des coupons et de toute autre forme de fortune étrangère.

Les circonstances semblent donc favoriser les efforts qu'un pays instituant actuellement le Contrôle des changes ferait pour inciter les capitaux nationaux exportés à revenir s'investir dans l'économie nationale. Mais un tel mouvement ne peut être réellement efficace que si le pays n'interdit pas strictement l'exportation des capitaux, donc s'il adopte le contrôle des changes « souple » que nous avons décrit dans l'Introduction de cette étude. Un partisan de cette forme de contrôle, M. Jullien (3) pense, en effet, que « quand le cours de la monnaie sur le marché libre ou dans les bourses noires est très déprécié, les ressortissants n'ont plus intérêt à convertir leurs avoirs car les chances d'une dépréciation plus profonde sont moindres que les chances d'une réévaluation. Mais surtout, ceux qui ont exporté des capitaux antérieurement à ce niveau de dépréciation de la monnaie sur le marché libre, peuvent avoir le plus grand intérêt à rapatrier leurs fonds pour réaliser le bénéfice en vendant ces avoirs étrangers sur le marché libre et en investissant cet argent dans les affaires du pays ». Cette opinion fait penser aux conseils qu'une certaine presse anglaise ne cesse de prodiguer au gouvernement français en lui recommandant de laisser monter

(3) Pierre JULLIEN : *Les différents régimes de contrôle des changes et leur modalité d'application en France.*

la Livre Sterling à 200 frs, le franc devant être plus facile à défendre à ce niveau qu'à 150 ou 160 frs. C'est un peu la théorie du retour à la confiance par le « fait accompli » qui s'est toujours révélée sans lendemain. Une telle politique ne peut réussir que si les capitalistes ont de nouveau confiance dans le pays, et si les raisons qui les ont incités à exporter leurs capitaux ont complètement disparu. Ce n'est pas le fait matériel d'un cours atteint, si bas soit-il, qui empêchera une monnaie de se déprécier de plus en plus : l'exemple du Mark de 1923 le prouve suffisamment. Et ce n'est pas parce qu'un capitaliste a fait des opérations fructueuses qu'il s'arrêtera dans ses spéculations, s'il estime qu'en continuant celles-ci il augmentera encore ses gains.

La stabilité monétaire réalisée par le Contrôle des Changes ne saurait d'ailleurs rassurer les capitalistes. A la question posée par M. Robert Lasurick « Quand la monnaie sera garantie, quel intérêt les capitalistes auront-ils à laisser hors de leur pays les capitaux ? », il suffit de répondre que la majorité des possesseurs de capitaux exportés préféreront conserver leurs avoirs en devises étrangères, malgré tous les aléas que celles-ci peuvent présenter, plutôt que de les transformer en une monnaie dont la garantie repose sur un régime de contrainte, dont — à tort ou à raison — ils redouteront trop l'issue incertaine.

Cette discussion met ainsi en lumière ce qui constitue en quelque sorte le point crucial du débat sur le Contrôle des changes. Un contrôle souple, un contrôle atténué suppose, de l'avis même de ses partisans, une certaine liberté. Celle-ci, accordée dans un climat favorable, peut favoriser un retour des capitaux nationaux fort utile à l'économie du pays. Laisée en vigueur dans un régime où tout, par

ailleurs, décourage les capitalistes, elle ne pourrait être pour ces derniers que l'instrument facilitant l'évasion de leurs derniers capitaux restés en France : elle devrait être vite abolie pour faire place à un contrôle strict.

§ 2. — *Action sur les capitaux étrangers*

L'étude de l'action du Contrôle des changes sur les mouvements de capitaux étrangers conduit aux mêmes conclusions.

Un régime de contrôle strict empêcherait tout investissement étranger en France. Effrayés par les mesures plus ou moins sévères qui auraient été prises envers les créanciers étrangers antérieurs à l'établissement du contrôle, les capitalistes s'abstiendraient systématiquement de placer en France leurs disponibilités.

L'émission d'Emprunts sur les places étrangères serait d'ailleurs difficile : dans le cas où le Contrôle aurait exigé l'institution de moratoires même sur les arrérages des emprunts placés près des autres Etats, il est probable que ceux-ci appliqueraient à ce moment une législation qui est sur le point d'être mise en vigueur en France (4) et selon laquelle toute émission d'emprunt sur les marchés français serait interdite aux débiteurs étrangers en défaut pour le paiement total ou partiel d'une dette antérieure.

Le régime ne serait guère plus favorable en cas de con-

(4) Proposition de M. CAILLAUX au Sénat, Février 1938. Cette disposition répondrait en particulier aux affirmations du Président de la République Brésilienne, qui dans la même proclamation annonçait un moratoire sur les créances étrangères en même temps que son intention d'émettre de nouveaux emprunts recevant, eux, toutes garanties de paiement.

trôle souple. Certes, ce contrôle est organisé en partie pour favoriser les importations de capitaux dans le pays. Si dès lors les conditions économiques nationales sont favorables, il ne semble pas y avoir de raison à une abstention des capitalistes étrangers. Le récent exemple de l'Argentine vient cependant infirmer ce raisonnement.

Le marché financier argentin est apparu depuis quelques années comme le refuge idéal des capitaux en quête de placements sûrs. La situation économique et financière du pays était florissante et avait permis un adoucissement progressif du régime de Contrôle des Changes.

Le peso argentin donne lieu à trois sortes de cotations : la cotation officielle, afférente aux devises provenant des exportations, le prix auquel sont cédées aux importateurs détenant une licence spéciale les devises nécessaires à leur règlement, le cours libre auquel peuvent s'approvisionner les importateurs n'ayant pas de licences, en payant une surtaxe de 20 % calculée sur le taux officiel de vente aux importateurs. Le marché est contrôlé par un fonds de stabilisation. Au début du mois de Février 1938, le fonds était supprimé, et la surtaxe précédemment citée ramenée à 10 %. Ces mesures, nécessitées par le déficit de la balance commerciale, consécutif à deux mauvaises récoltes, provoqua une baisse de la monnaie nationale de 11,5 %, baisse qui devait continuer par à-coup dans les semaines suivantes. Les valeurs argentines, en particulier le *Credito Argentino Interno* 1934, grande valeur de placement internationale, devaient subir le contre coup de cette mesure et infliger aux capitalistes étrangers une perte assez sévère. Ainsi, le Contrôle des Changes souple permet aux pouvoirs publics de décréter les mesures que nécessitent les conditions variables de son économie. La soudai-

neté avec laquelle ils peuvent prendre leurs décisions, plus encore, la diversité des moyens qui sont à leur disposition risquent d'occasionner aux épargnants étrangers qui leur ont fait confiance, de sérieux mécomptes. L'exemple de l'Argentine, celui plus récent encore de l'Autriche, dont les Emprunts, bien que garantis par des gouvernements étrangers, ont un sort incertain, nuiraient aux placements de l'Etat français à l'étranger, dans le cas où un Contrôle des changes, même bénin, serait établi.

SECTION III

RÉSULTATS DU CONTRÔLE DES CHANGES SUR LA PRODUCTION

§ 1. — *Opinion des partisans du Contrôle*

Les capitaux nationaux placés à l'étranger ont été estimés à la fin de 1937 à 60 milliards environ. Les deux crises des changes de Janvier et Mars 1938, marquées par une hausse de la Livre Sterling, ont certainement annihilé les résultats favorables de la réimportation de métal précieux qui eut lieu dans le courant du mois de Décembre : depuis lors, en effet, chaque prélèvement du Trésor sur son compte de la Banque de France a été, comme auparavant, suivi d'une sortie immédiate de capitaux. Comme nous l'avons montré au début de ce chapitre, le pays ne peut donc compter, en régime de Contrôle des changes, que sur les disponibilités qui n'ont pas quitté le territoire national ou qui y sont créées.

Les Emprunts publics de plus en plus nombreux absorbent actuellement tous les capitaux non thésaurisés. Il serait donc indispensable de connaître à la fois la formation de l'épargne et son emploi. Un tel but serait atteint par le contrôle des Banques, permettant la surveillance des comptes courants et indiquant si les clients de ces établissements ne donnent pas à leurs avoirs une destination préjudiciable à l'économie du pays. Un contrôle identique de l'emploi des fonds des Compagnies d'Assurances, des Sociétés de capitaux et des fonds propres des Banques serait également nécessaire. Mais, de l'avis même des partisans du Contrôle, ces mesures ne sauraient obliger les épargnants à mettre en circulation les billets qu'ils détiennent. On estime actuellement à 92 milliards le montant des billets de banque en circulation et de 40 à 42 milliards le montant des dépôts dans les neuf principales banques. En 1929, année de prospérité, ces sommes étaient respectivement de 60 et 47 milliards.

Le « coup de fouet » dont a besoin l'économie nationale ne peut donc être donné que par une augmentation de la circulation monétaire et une distribution plus abondante de crédits.

Reconnue par tous les partisans du Contrôle, la nécessité d'une inflation donne lieu à de multiples controverses.

Un partisan des systèmes de contrainte monétaire (5) voit dans l'inflation le moyen d'obtenir les effets d'un Contrôle des changes sans recourir à cette méthode dont il reconnaît toutes les difficultés « Puisque l'évasion de nos capitaux ne peut porter, de manière notable que sur du

(5) *Revue Finances Publiques*, n° 3, p. 53.

papier imprimé, un esprit simple est en droit de se demander si le mal, puisque mal il y a, est encore irréparable. Aussi longtemps que nous aurons du papier, des imprimeries et des imprimeurs pourquoi nous serait-il interdit de remplacer le papier imprimé disparu par un autre papier qui représenterait exactement le premier en nature et en quantité ? » Une telle proposition fait penser à ces félicitations chaleureuses qu'un gouvernement italien d'après-guerre décernait aux imprimeurs qui avaient pu, par leur travail acharné, produire les Billets de Banque en quantité suffisante... Mais l'auteur estime que son système n'a rien de comparable avec les inflations de la guerre. En effet, « ou la quantité de papier-monnaie exportée était dangereuse par sa seule présence et il ne faut pas alors pleurer son départ ; ou elle était utile et même nécessaire, et l'idée de la remplacer ne peut choquer celui qui la jugeait telle et qui voulait la retenir. D'ailleurs, la multiplication des signes monétaires ne saurait exercer son influence sur le niveau des prix, la hausse « s'éparpillant » à travers tous les prix de détail. Et la dépréciation du change ne saurait être indéfinie, puisque l'acquisition des biens étrangers, devenue trop onéreuse, rendrait inutile toute évocation de capitaux... On veut bien croire que cet auteur parle sérieusement. Mais l'on s'étonne, dès lors, de retrouver, si peu de temps après l'expérience allemande de 1923, une sorte de glorification des faillites monétaires.

Certains théoriciens du Contrôle des changes ont présenté celui-ci comme un moyen d'accorder à l'Etat, par l'inflation, les disponibilités nécessaires pour combler, sans péril pour la monnaie, un déficit budgétaire permanent. On pourrait ainsi donner à la politique sociale et aux innovations qu'elle inspire toute l'ampleur souhaitable. En fait,

ces auteurs sont restés peu nombreux, ils ont été, semble-t-il, plus partisans que théoriciens. Leur opinion est d'ailleurs combattue de la façon la plus formelle par la plupart de leurs confrères (6).

Pour ces derniers, l'inflation monétaire doit rester « dans des limites raisonnables, sans aucun danger pour la monnaie ». Le régime libre des changes, dangereux pour la stabilité monétaire en cas d'inflation, a fait échouer les tentatives entreprises pour développer le crédit, et en particulier la pratique élargie du réescompte par la Banque de France. Le Contrôle, au contraire, interdisant la fuite des capitaux nouveaux, assurerait la stabilité de la monnaie et le succès de la politique d'inflation.

Quelles seraient les grandes lignes de cette politique ?

Il semble qu'à une inflation purement monétaire serait préférée une inflation de crédits, ou, selon les termes mêmes des théoriciens du contrôle, une « expansion des crédits » ayant pour but de fournir à l'industrie tous les capitaux nécessaires en anticipant sur la formation éventuelle de l'épargne. « Ce crédit, dit M. Jouhaux, a pour base le travail humain, il anticipe sur le capital à prélever sur le produit du travail ». Mais, et on ne saurait trop insister sur ce point, cette expansion de crédits doit demeurer limitée, et n'être destinée qu'à renforcer la capacité de production et la puissance militaire du pays, en aucun cas pour financer un déficit budgétaire.

C'est donc une véritable politique de « crédits dirigés » qui devrait être instaurée. Ceux qui la préconisent ne se leurrent pas sur ses difficultés, mais y voient l'instrument de transformation de notre société actuelle.

(6) *Revue Finances Publiques*, n° 4, p. 9.

Ils reconnaissent eux-mêmes que, si la création de ces crédits ne restait dans des limites raisonnables, elle se traduirait, quoique l'on fasse, par une dévalorisation de la monnaie que l'objet principal du Contrôle des changes est précisément d'éviter. De plus, comme nous l'avons vu précédemment pour les capitaux thésaurisés, il serait nécessaire de prendre des « mesures énergiques pour connaître l'épargne en formation, l'empêcher de s'investir en des entreprises inutiles, l'utiliser conformément à l'intérêt national ». Et comme le dit M. C. Pineaud (7) dans une phrase qui synthétise remarquablement toute la noblesse d'aspiration du socialisme et le danger de ses réalisations pratiques : « Le crédit ne doit plus être accordé en proportion inverse du risque couru mais en proportion directe de son utilité économique et sociale ». Les administrations financières auraient droit de regard dans le fonctionnement des sociétés privées, ces dernières devant investir en valeurs d'Etat ou en valeurs « d'entreprises d'intérêt général » un pourcentage minime de leurs réserves ; sur leur refus, elles subiraient un prélèvement sur leur capital ou seraient nationalisées. Enfin, une réforme fiscale assurerait l'équilibre budgétaire et permettrait de relever le pouvoir d'achat de la classe moyenne et de la classe ouvrière en réduisant les possibilités de consommation des classes possédantes.

Ici apparaît la véritable caractéristique du système. A la différence du précédent, qui visait à accroître le niveau de vie des classes ouvrières sans diminuer celui des classes plus riches, l'auteur dont nous étudions les suggestions voit dans le Contrôle des changes, l'inflation de crédit, la

(7) *Revue Banque et Bourse*, Mars 1938.

réforme fiscale, un ensemble de mesures destinées à assurer le nivellement des classes sociales. Il s'agit dès lors d'élever le taux des impôts frappant les gros revenus, d'établir la carte d'identité fiscale, de créer des taxes spéciales contre les consommations de luxe car « de nombreux dirigeants des grandes sociétés capitalistes mènent une existence luxueuse soit du fait qu'ils mènent celle-ci aux frais des sociétés, soit du fait qu'ils trouvent des ressources dans les commissions occultes ou des spéculations en Bourse ».

§ 2. — *Etude critique*

On ne peut nier que les projets étudiés dans le paragraphe précédent ne soient généreux — au moins pour les classes ouvrières. Il est toutefois permis de douter de leur efficacité.

Une certaine ambiguïté paraît d'abord régner sur le terme même « inflation ». L'inflation est la création de crédits ou de signes monétaires en excédent des besoins normaux et économiquement sains du commerce et de l'industrie, ou pour couvrir les déficits budgétaires et les dépenses exagérées de la Trésorerie en période de crise des Finances Publiques.

Le terme d'inflation évoque l'idée d'exagération. Cette dernière opinion, accordant à ce mot un sens péjoratif, est combattue par les partisans du contrôle, qui ne voient dans le préjugé défavorable entourant l'inflation que l'effet des « vieux souvenirs » de l'après guerre. Il suffit cependant de se reporter à la définition du mot pour penser que l'expression « inflation maintenue dans des limites raisonnables » réunit deux termes qui s'opposent.

Cette opposition risque d'être plus effective encore si l'on examine le fonctionnement pratique de la politique de « crédits dirigés ». Celle-ci sera sous la dépendance absolue des fonctionnaires chargés de la mener à bien. Autant par sa conscience professionnelle que par ses capacités, le corps des fonctionnaires français forme une des élites les moins discutées de la nation. Mais nul n'a jamais soutenu que ses représentants soient à l'abri de toute erreur. Il n'est pas interdit, dès lors, de penser qu'une politique qui comporte à la fois la distribution avisée du crédit, l'examen critique du fonctionnement des sociétés, la désignation des valeurs d'entreprises d'intérêt général, qui oblige à distinguer les demandes de crédits véritablement nécessaires de celles qui sont inutiles ou malhonnêtes, exige une sûreté de vue et de jugement que personne ne peut se vanter de posséder à un tel degré. On risque dès lors de voir se reproduire non plus seulement ces incidents, mais surtout ces erreurs telles que celle qui a consisté, en France, à partir de 1930, à protéger inconsciemment la crise en apportant aux entreprises mal gérées et en difficulté une aide qui leur a permis de subsister.

Par ailleurs, le mécanisme même sur lequel repose cette politique rappelle celle du pouvoir d'achat, dont on a vu dans l'Introduction quelle en avait été l'issue malheureuse. De même que pour cette dernière, le succès de la politique d'inflation dépendrait en dernier ressort de la stabilité des prix. Nous verrons, dans le cinquième chapitre, ce que l'on peut penser du problème des prix en régime de Contrôle des Changes.

Avant même de rechercher les résultats effectifs d'une politique d'inflation, il est nécessaire d'examiner les diffé-

rents moyens techniques par lesquels elle serait mise en œuvre.

Les partisans du système parlent souvent de la politique d'« Open Market » qui accompagnerait l'inflation qu'ils préconisent. La politique d'« Open Market policy » ou du « marché ouvert » consiste dans l'action de la Banque d'émission qui achète ou vend sur le marché soit certains effets de commerce, soit surtout des valeurs du Trésor. Elle augmente ou diminue ainsi le volume des disponibilités et agit par conséquent indirectement sur le loyer des capitaux. Quand la Banque Centrale estime que les disponibilités n'existent pas en quantité suffisante et que l'argent est trop cher, elles mettent des capitaux en circulation en achetant aux autres Banques des Valeurs du Trésor. Dans le cas contraire, elle réduit le volume des moyens de paiement en revendant les bons ou autres valeurs qu'elle détient.

En principe, cette politique permet donc simplement à l'Institut d'émission de contrôler le marché de l'argent. En fait, les interventions des Banques Centrales s'effectuent seulement dans le sens d'une inflation de crédit.

Cette politique n'a jusqu'ici été réellement appliquée qu'en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. La Banque d'Angleterre a toujours opéré avec modération. Le statut particulier de cet établissement lui interdit d'ailleurs de créer des billets sans contrepartie d'or : la politique d'« Open Market » a favorisé un élargissement de la base générale du crédit en permettant l'augmentation du solde créditeur que les autres banques possèdent auprès de l'Institut d'émission. C'est en partie grâce à cette politique que le pays a pu garder un taux d'intérêt aussi bas, mais c'est

aussi par ce moyen que s'est développé l'inflation qui a contribué à la chute de la Livre Sterling en 1931.

La politique du marché ouvert a été pratiquée d'une manière beaucoup plus brutale aux Etats-Unis. On lui a assigné des buts plus ambitieux, particulièrement en 1931 et 1932 quand les pouvoirs publics ont essayé d'exercer par son intermédiaire une influence déterminante sur l'évolution économique. Mais le système a consisté uniquement, pour l'Institut d'émission, à acheter des valeurs et a, en fait, complètement échoué. L'activité économique n'a pu être stimulée par l'inflation de crédits : les disponibilités mises en circulation s'arrêtaient immédiatement dans les banques privées, qui ne voulaient prêter à l'industrie ou au commerce les ressources provenant de leurs ventes de valeurs aux Banques fédérales. La politique d'« Open Market » a simplement eu pour résultat d'accroître la masse des capitaux flottants et d'augmenter l'endettement général qui devait conduire à la dévaluation du dollar.

En France, d'après les partisans du Contrôle, la politique d'« Open Market » devrait être mise en œuvre non pas pour agir sur le marché des capitaux à court terme, mais pour faciliter l'inflation, rôle qui jusqu'ici a été considéré comme anormal et n'a jamais été rempli avec succès. Aussi n'est-il pas certain que, comme M. Brissaud l'a écrit (8), « le Contrôle des changes permettra de faire de l'inflation sans inconvénient, et pour que cette inflation ne soit la cause d'aucun trouble sur le marché monétaire, il pourra s'accompagner de l'adoption par la Banque de France de cette politique d'« Open Market » depuis si longtemps pratiquée sur les marchés étrangers et que l'on n'a encore

(8) *Revue Finances Publiques*.

jamais osé instaurer véritablement en France ». L'« Open Market » n'a pas de vertus secrètes. Ce n'est qu'un instrument de politique monétaire qui ne vaut que par l'emploi plus ou moins mesuré et limité que l'on en fait.

D'autres moyens ont été envisagés pour permettre l'expansion de crédits. M. Neumeyer, au Congrès des Fonctionnaires de Février 1938, a notamment prononcé la phrase suivante : le Contrôle des changes permettra de « procéder à une extension de crédits, même par un système de traites, qu'exige notamment le financement de plus en plus difficile des programmes d'armements » (9).

Le système de traites dont l'idée est ainsi lancée peut se rapporter au développement du système d'escompte adopté par la Banque de France pour l'Agriculture depuis Juillet 1936. Il évoque plutôt les méthodes de financement actuellement employées en Allemagne.

Nous résumerons seulement ici les principes de ces méthodes fort complexes, analysées minutieusement dans plusieurs ouvrages récents. Elles ont permis de financer la politique de « création d'emplois » puis de réarmement suivie par le Reich depuis 1932. Quand l'Etat allemand passe des commandes à un fournisseur, celui-ci émet des traites qui, une fois acceptées par un « Institut de préfinancement » peuvent être endossées au profit des entreprises fournissant l'entrepreneur primitif. Ces traites sont ensuite escomptées par des Banques et réescomptées s'il est nécessaire par la Reichbank. Le Reich donne une garantie, et doit acquitter le montant des traites émises au bout de quelques années.

(9) Rapporté dans le Journal *Le Populaire* du 10 Février 1938.

La principale caractéristique de ce système repose dans le fait que l'on se préoccupe, comme l'a dit M. Nogaro, « d'utiliser au maximum les ressources disponibles en remettant à plus tard la solution définitive du problème que pose un financement réalisé par la combinaison d'un appel au crédit à court terme avec une création de monnaie ».

Nous verrons ultérieurement quelles peuvent être les répercussions d'une telle méthode sur les prix et le niveau de vie de la nation. Mais nous devons constater qu'elle a assuré un programme d'armements considérable qui a fait passer l'ensemble des investissements de 5 milliards en 1933 à 16 milliards en 1937. Au moment où la France entreprend la réalisation d'un programme d'armement qui s'amplifie chaque jour, on doit remarquer tout l'intérêt que présente cet exemple, malgré les dissemblances qui, en tous autres domaines, séparent les deux nations voisines.

Ainsi, à la faveur du Contrôle des changes, la production française pourrait être aidée par une inflation de crédit qui serait non une mesure de facilité mais un moyen technique capable de susciter une reprise économique durable.

Cette reprise, pour être efficace, exigera de multiples réformes sur lesquelles les partisans du Contrôle ne sont pas tous d'accord. Certains prévoient la rationalisation des entreprises et de simples mesures de contrôle des Banques, des Assurances, des Sociétés anonymes, et écartent toute nationalisation. D'autres, comme M. Moch, envisagent au contraire la possibilité de ces nationalisations avec faveur, et prévoient une organisation rationnelle de la production qui rendrait inutile toute inflation. D'autres y superposent

des réformes fiscales qui permettraient en même temps de profondes réformes sociales.

Il ne s'agit plus dès lors de favoriser seulement la production, mais de bouleverser toute l'organisation économique et sociale du pays. Nous retrouvons ainsi, en partant du problème bien délimité de l'inflation, la nécessité de ces réformes de structure dont le Contrôle des changes paraît être à la fois le prétexte, l'occasion et le moyen.

De telles méthodes exigent des mesures de Contrôle des changes strictes : une inflation qui ne serait pas garantie par un tel contrôle conduirait à une faillite monétaire, malgré le caractère « limité » qui lui aurait été donné au début.

La production pourra, certes, être momentanément accrue par ces méthodes, mais le problème est trop vaste pour que nous puissions déterminer dès maintenant si le Contrôle des changes peut la favoriser d'une façon durable. Un tel résultat ne peut être obtenu qu'avec le retour de la prospérité économique et dépend donc directement du commerce extérieur et des conditions de la consommation.

CHAPITRE IV

Le commerce extérieur en régime de contrôles des changes

Le commerce extérieur constitue la partie de l'activité économique sur laquelle les organisateurs d'un Contrôle des changes doivent, à double titre, porter leur attention : il offre le moyen le plus commode pour exporter frauduleusement les capitaux, il est l'élément le plus important de la balance des comptes dont le déséquilibre conduit à la chute de la monnaie.

Par ailleurs, le commerce international, mettant en relation un Etat avec tous les autres, est la voie naturelle qui permet à un pays de profiter, par le moyen de l'échange, de tous les produits que son sol, ses machines ou ses ouvriers ne peuvent lui donner, en exportant en contre partie les marchandises pour la production desquelles il est plus favorisé. Pour une Nation dont les ressources sont insuffisantes pour lui permettre de « vivre sur elle-même » l'échange devient la condition indispensable du bien-être de sa population.

Les ressources naturelles de la France sont immenses. Elles ne sont toutefois pas suffisantes. Les denrées exotiques, certains métaux, de nombreuses céréales peuvent, certes, lui être fournis par ses colonies, mais le domaine

colonial français est loin d'être mis en pleine valeur, et malgré la diversité de ses ressources, ne saurait à lui seul fournir à la métropole tout ce dont celle-ci a besoin, en particulier le cuivre, les huiles minérales, la soie, les matières nécessaires à la fabrication du papier. Le commerce extérieur est ainsi, pour la France, une nécessité inéluctable.

Nous examinerons donc quelle influence le Contrôle des changes peut avoir sur le commerce extérieur et s'il peut aider à le développer tout en assurant l'équilibre des échanges. Nous sommes ainsi amenés à comparer l'état actuel de nos relations commerciales avec les autres pays, tant au point de vue de la politique suivie que de ses répercussions économiques, avec ce qu'il pourrait être en régime de restriction monétaire.

SECTION I. — LE COMMERCE EXTÉRIEUR FRANÇAIS ACTUEL

§ 1. — *La politique commerciale*

La politique commerciale française suit depuis plusieurs années une inspiration uniforme. Elle est caractérisée par le tarif élevé des droits de douane et la politique des contingentements. Au mois d'Octobre 1936, à la suite de la dévaluation du franc, certains de ces droits avaient été réduits : c'étaient essentiellement des droits portant sur des matières premières ou des articles dont la production était suffisamment protégée, et cette diminution n'avait été décidée en fait que pour impressionner favorablement l'opinion et faire comprendre aux producteurs nationaux qu'ils n'avaient pas à redouter de grosses majorations de prix à la suite d'une opération monétaire fort discutée. Au mois de Juillet suivant, la plupart de ces droits étaient à

nouveau majorés par une loi tendant à assurer le redressement financier, tandis que les pleins pouvoirs douaniers étaient accordés au gouvernement qui pouvait ainsi modifier le tarif par décret et, dans certaines conditions, renforcer les mesures contre le dumping ou assurer la protection de la production agricole.

A la suppression de 106 contingents à la suite de l'alignement monétaire a succédé une recrudescence de ces mesures de protection, Actuellement, près de 2000 postes du tarif douanier sur 7000 sont soumis à ces restrictions. L'importance de ce chiffre montre bien que la tendance qui avait prévalu un moment et selon laquelle le tarif français serait basé sur la nomenclature internationale excluant tout contingentement est actuellement écartée.

La fixation des contingents reste donc la ressource principale de la politique douanière française et permet aux pouvoirs publics de diriger dans une certaine mesure le commerce extérieur, en particulier depuis 1933, les trois quarts des contingents étant négociés en contre partie d'avantages équivalents pour l'exportation française. La répartition des contingents est assurée soit par des organismes étrangers distribuant entre leurs producteurs les quantités qui leur ont été allouées, soit par des organismes nationaux sous la direction des ministères intéressés, ces organismes étant le plus souvent composés des producteurs et importateurs intéressés, donc strictement privés.

Simple succédané des droits de douane au début, le contingent est ainsi devenu depuis quelques années un instrument de représailles et un moyen de négociation pour l'application d'une politique commerciale de réciprocité.

Depuis 1936, la politique française d'accords commer-

ciaux a été marquée par de nombreux traités dont le plus important est l'accord franço-américain aux termes duquel la taxe à l'importation des marchandises contingentées est supprimée, ainsi que certaines mesures de restriction d'importation, tandis que de nombreux contingents ont été accordés. Ce traité a été suivi de plusieurs accords avec d'autres nations, portant sur le règlement des créances commerciales (Italie, Yougoslavie), d'autres complétant des conventions en vigueur en réglant certains points particuliers (traité franco-allemand sur les échanges de films), d'autres enfin régularisant d'une façon plus complète les rapports commerciaux avec des pays à Contrôle de change, tels les accords de tourisme conclus à l'occasion de l'Exposition internationale ou le protocole passé avec l'Argentine au mois de Février 1938 et pour lequel, en plus d'une confirmation précise de la clause de la nation la plus favorisée, des pourcentages déterminés de contingents sont accordés en échange de facilités offertes à l'exportation française.

§ 2. — *Etat actuel du Commerce extérieur français*

Les principales importations françaises comprennent :

- a) pour les produits alimentaires : les céréales, vins, fruits, café.
- b) pour les matières premières : la houille, la laine, le coton, les oléagineux, le bois, les peaux, le cuivre, la soie.
- c) pour les objets fabriqués : les machines, les produits chimiques.

Les principales exportations portent sur :

- a) les produits alimentaires : sucres, vins.

b) les matières premières : fer, acier, laine, houille, peaux.

c) les objets fabriqués : tissus, machines diverses, objets de luxe, industrie chimique.

La balance commerciale française, en déficit de 10 milliards, en 1936, accuse pour 1937 un déficit de 18 milliards, chiffre record.

Les différentes parties de cette balance peuvent être présentées sous la forme suivante (1) (en milliers de francs) :

	Solde en		
	Importations	Exportations	Importations
Pays à contrôle de			
changes	10.251.944	5.388.728	4.863.216
Autres pays	21.727.443	11.770.798	9.956.645
Colonies, protectorats,			
pays sous mandat .	10.336.161	6.775.715	3.560.446
Total Général ..	42.315.548	23.935.241	18.380.307

Les pays sans contrôle de change, ayant avec la France le commerce le plus actif sont classés dans le tableau de la page suivante.

L'examen de ces tableaux fournit les conclusions suivantes :

Total du Commerce extérieur avec les pays à Contrôle de change (Importations et Exportations cumulées) 15.640.672

Total du Commerce extérieur (Importations et Exportations cumulées) sans les colonies .. 49.138.913

(1) Totaux calculés d'après les renseignements donnés par la Direction générale des douanes.

	Importations	Exportations	SOLDES	
			Importat.	Exportat.
Gde-Bretagne	7.870.880	3.405.097	4.512.026	26.633
Colon. angl.				
pays d'infl.				
angl. (Egypte, Irlande, etc...).				
Etats-Unis ..	3.999.714	1.535.449	2.464.265	
Anciens pays du Bloc-or :				
Pays-Bas et				
Indes Néerl.	1.417.330	909.414	507.916	
Suisse	813.410	1.446.167		632.757
Union écono- mique belgo- luxembourg. .	3.057.484	3.144.897		87.413
Total ..	17.158.818	10.441.024	7.484.207	746.803

Compte non tenu du commerce avec les colonies, le commerce de la France avec les pays à Contrôle des changes n'est donc que des 31,8 % du commerce total. Calculée dans les mêmes conditions, la proportion du commerce de la France avec la Grande-Bretagne et ses colonies, les Etats-Unis et les anciens pays du bloc-or par rapport au commerce total est de 56 %.

Enfin, le pourcentage des échanges commerciaux de la France avec les pays à clearing, par rapport au total du commerce extérieur de la France (sans les colonies) a subi les variations suivantes :

	Importation	Exportation
1931	22 %	16 %
1932	18 %	18 %
1933	16 %	20 %
1934	14 %	12 %
1935	15 %	13 %
1936	14 %	17 %

Ces renseignements nous permettront de déterminer quelles répercussions l'adoption d'un régime de Contrôle des Changes aurait sur le commerce extérieur français.

SECTION II. — LE CONTROLE DES CHANGES ET LE COMMERCE EXTÉRIEUR

C'est en matière de commerce extérieur que la division des régimes de Contrôle des changes en Contrôle strict et Contrôle souple prend toute son importance, c'est en ce domaine que l'on peut le mieux caractériser et juger les deux systèmes.

§ 1. — *Commerce extérieur et contrôle strict*

Dans un régime de contrôle strict des changes, les pouvoirs publics, nous l'avons vu, exercent sur le commerce extérieur un monopole de droit ou de fait. La Banque Centrale se réserve l'achat de toutes les devises étrangères qui lui sont offertes par les exportateurs nationaux ou par les acheteurs étrangers de marchandises nationales. Ce monopole n'est pas toujours exercé complètement, et les expor-

tateurs nationaux peuvent être autorisés à garder un certain pourcentage de devises pour les consacrer à l'achat, sur les marchés étrangers, d'obligations nationales libellées en monnaies étrangères, qu'ils revendent sur les Bourses nationales à un cours supérieur ; ils peuvent aussi racheter certaines créances de l'étranger fixées en monnaie nationale. Cette atténuation constitue une sorte de dumping pour l'exportation. Mais ce dernier système ne se concilie pas avec la politique des accords de clearing que les pays à monnaie bloquée se sont vus contraints de passer avec les autres nations.

La nécessité pour les pays à Contrôle des changes de se procurer des produits fournis seulement par l'étranger, sans compromettre l'équilibre de leur balance des comptes les a conduits, en effet, à adopter des moyens de règlements et de transferts des créances et dettes commerciales. La plus simple était de retourner aux méthodes ancestrales du troc : c'est ainsi que l'Allemagne a échangé du charbon contre le café du Brésil et que les Etats-Unis ont fourni au Chili du blé contre du salpêtre. Cette méthode n'est cependant qu'un pis-aller. Et les pays qui ont instauré des systèmes monétaires de contrainte ont conclu avec l'étranger des ententes d'après lesquelles les importateurs et les exportateurs d'un même pays se règlent réciproquement les dettes et créances dans leur monnaie nationale, en passant par un organisme de compensation : ce sont les accords de compensation ou de clearing. Ceux-ci n'étaient d'ailleurs instaurés que sur la volonté des pays n'ayant pas de Contrôle de changes, car leurs importateurs réglaient leurs dettes, tandis que leurs exportateurs n'étaient pas payés. Ces règlements peuvent s'effectuer à la parité légale du change ou au taux fixé par l'accord. Si ce taux est trop

élevé, il facilite les importations, entrave les exportations et va à l'encontre de la politique poursuivie par le pays à change contrôlé. De plus, la réduction des disponibilités des organismes de compensation amène des retards dans les paiements ; les exportateurs nationaux pourvus de créances saines se soustraient à la compensation qui les lèsent. Les règlements ont été par la suite effectués au taux du change du jour de l'échéance, coté à la Bourse du pays à change contrôlé. Les risques de change sont minimes, puisque le Contrôle interdit toute variation importante de la valeur de la monnaie. Mais si le versement du débiteur ne devient libératoire pour celui-ci que le jour où son créancier a effectivement touché l'argent et l'a avisé, le risque de change reste à la charge du débiteur : certains pays ont organisé des assurances contre ce risque.

Les inconvénients de ces méthodes sont nombreux. Ils résident dans le retard des règlements dus aux exportateurs, qui atteint parfois plusieurs mois. Par ailleurs, ces accords tendent à détruire les relations directes d'acheteurs à vendeurs en interposant entre eux des organismes administratifs qui leur font perdre le contact des marchés, leur ôtent la faculté de traiter au plus juste prix et les empêchent de connaître la solvabilité exacte des débiteurs. Enfin, les transactions se faisant le plus souvent à la parité légale, la monnaie des pays débiteurs se trouve avoir une valeur supérieure à son pouvoir d'achat réel à l'extérieur : les importateurs du pays à monnaie libre cherchent à traiter avec l'autre pays sans passer par les Offices de compensation.

Certains de ces inconvénients ont été atténués par la pratique des compensations privées dont la caractéristique essentielle est la liberté laissée aux parties de choisir le

taux du change, ce qui permet de mieux adapter l'offre à la demande. Sous réserve de l'autorisation de l'organisme de clearing, l'exportateur remet à sa contre partie les créances dont il dispose : il est ainsi payé à un taux moindre, mais immédiatement, alors que l'importateur règle sa dette à un taux de change plus avantageux. La plupart des accords du clearing prévoient maintenant la possibilité de telles combinaisons, en particulier le traité franco-allemand du 24 Février 1936.

Ces méthodes de règlement comportent malgré tout de nombreuses difficultés administratives ; les affaires nouvelles ne laissent qu'un faible pourcentage au Clearing officiel, l'apurement des créances arriérées devient difficile, il se forme des arriérés nouveaux qui s'ajoutent aux anciens.

On tend actuellement à instaurer le système dit « des proportions » qui consiste à lier les importations aux exportations. Ce système nécessite un contrôle qui veille au maintien de la proportion et qui empêche que, dans le cas de la France par exemple, les devises françaises obtenues à l'étranger ne soient pas seulement consacrées à l'achat de matières premières, mais aussi de produits fabriqués français. Cette combinaison n'est pas parfaite : elle consacre, en le rendant obligatoire pour l'avenir, l'état antérieur de la balance commerciale avec le pays signataire de l'accord ; mais elle permet, pour la France en particulier, d'espérer un accroissement des exportations corrélatif à une augmentation des importations, et assure ainsi aux exportateurs français le recouvrement des sommes qui leur sont dues.

La France a-t-elle avantage, pour son commerce exté-

rieur, à garder le régime actuel ou à adopter des mesures de Contrôle strict ?

Certes, un tel contrôle assure un équilibre relatif de la balance commerciale. Celle de l'Allemagne accuse un excédent d'exportation de 538 millions de marks pour 1936 et de 745 millions pour 1937. Celle de la Russie est en excédent de 6 millions de roubles en 1936, de 323 millions en 1937. Seule, celle de l'Italie est en déficit (excédent d'importation de 492 millions de livres en 1936, de 4.271 millions en 1937) : les conditions particulières dans lesquelles se trouve actuellement ce pays ne donnent à ces derniers chiffres que la valeur d'une exception.

Mais on doit remarquer que cet équilibre n'est obtenu qu'au prix de lourds sacrifices. La nécessité d'assurer l'équilibre total de la balance commerciale par la réalisation d'équilibres partiels bilatéraux rend impossible ces compensations triangulaires qui étaient à la base de la prospérité du commerce international de jadis, et oblige parfois à se procurer dans certains pays des produits qui pourraient être acquis ailleurs à meilleur compte. La technique même du système va à l'encontre de la politique suivie. Dans le pays à change contrôlé, le système de clearing conduit à une diminution des exportations et un accroissement des importations. En effet, au fur et à mesure que les modalités des accords sont mieux étudiées, les exportateurs étrangers, assurés de recouvrer leurs créances avec un change stable, cherchent à développer leurs ventes, en baissant leur prix, tandis que les importateurs, assujettis à de multiples formalités, tendent au contraire à restreindre leurs relations commerciales.

On pourra répondre à cette objection fondamentale que le fait pour la France d'adopter le Contrôle des changes

strict la mettrait sur un pied d'égalité avec les nations dont les monnaies sont déjà bloquées et envers lesquelles pourraient être exercés les moyens de pression commerciale qu'un change libre ne permet pas d'adopter. Il suffit de rappeler qu'en 1937, la France n'a fait avec ces nations que 34 % de son commerce total (colonies exclues) pour voir que, ce que notre pays gagnerait d'un côté en appliquant le Contrôle des changes strict, il le reperdrait bien plus largement de l'autre, avec les nations ayant conservé un régime de liberté monétaire.

§ 2. — *Commerce extérieur et Contrôle souple*

Le Contrôle souple des changes est caractérisé, nous l'avons vu, par l'organisation particulière qu'il impose au commerce extérieur. La question du commerce extérieur en régime de Contrôle souple revêt donc une importance primordiale. Selon qu'elle se présentera de façon favorable ou défavorable, on en pourra conclure au succès ou à l'échec probable de cette forme de contrainte monétaire. Et comme ce contrôle est préconisé par tous les partisans modérés du blocage de la monnaie, et qu'il serait probablement appliqué par les « extrémistes » eux-mêmes au début de leur expérience, on conçoit que cette étude constitue en quelque sorte le centre même de la question du Contrôle des changes en France.

C'est M. Philipp, député socialiste du Rhône, qui a montré d'une façon remarquable ce que devrait être cette réglementation du commerce extérieur (2).

Le fonds d'égälisation des changes aurait un droit de

(2) Conférence faite au centre polytechnicien d'Etudes Economiques, X crise, Février-Mars 1938.

préemption sur un pourcentage variable des devises dont disposent les exportateurs. « Le fonds d'égalisation des changes aura la possibilité d'acheter au cours légal un pourcentage variable, 10, 15, 20, 25 % de ces devises pour en disposer lui-même, c'est-à-dire pour les fournir au taux du change légal actuel aux importateurs de produits qui apparaissent particulièrement importants pour l'économie nationale ». On aboutirait ainsi à un double taux de change : le taux légal auquel le fonds prendrait le pourcentage de devises fixé précédemment et le taux du marché libre supérieur au premier. On voit ainsi tous les avantages supposés du système. En accordant pour les importations fondamentales des devises à un taux inférieur à celui du marché libre, on maintient et on stabilise le niveau des prix actuels. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont la possibilité de discriminer les importations, de favoriser les exportations vers les pays libres et de restreindre celles à destination des Etats à Contrôle de changes strict : le système serait infiniment plus souple et plus libéral que les méthodes de contingentement actuellement appliquées. Enfin, la coexistence de la monnaie n'aurait en elle-même rien de dangereux, le marché libre devant disparaître en cas d'amélioration de la situation économique ; dans le cas contraire, le taux de ce marché « pourra au contraire baisser par rapport au taux légal jusqu'au point où il deviendrait avantageux pour les capitaux exportés de rentrer pour réaliser leur bénéfice. »

Cette conception paraît procéder d'une technique ingénieuse et d'une politique habile. Il semble cependant que l'on puisse, à ces deux points de vue, douter de son efficacité.

Etabli pour assurer la stabilité des prix et donner à la politique commerciale une souplesse remarquable, le système préconisé présente en lui-même un vice fondamental qui le fera fonctionner à l'encontre même des buts qui lui sont assignés. Obliger les exportateurs à livrer leurs devises à la Banque Centrale, et leur en donner un prix moindre que sur le marché libre, revient à les pénaliser dans la proportion même où cette livraison est exigée. Fournir des devises au taux légal à certains importateurs, c'est au contraire les avantager. Les importateurs sont donc encouragés au détriment des exportateurs : le résultat est l'opposé de celui auquel vise toute politique de Contrôle des changes.

On pourra objecter qu'un tel système ne sera appliqué que sur une faible échelle (10 à 25 %) et ne saurait ainsi accentuer le déficit de la balance commerciale. Il ne pourrait plus, dès lors, remplir son but principal qui est d'assurer la stabilité des prix des produits les plus importants, plus encore, il deviendrait totalement inefficace.

Trois chiffres seulement suffisent à montrer l'inefficacité d'un contrôle souple dans lequel le droit de préemption serait exercé dans de très faibles proportions. Les importations en France en 1937 se sont montées à 42 milliards, les exportations à 23 milliards ; le déficit est de 18 milliards.

Les exportations atteignent à peine 54 % du montant des importations. Ce rapport suffit à indiquer que si l'on veut favoriser *uniquement* les importations de produits *essentiels* en leur accordant des devises au taux du marché officiel, la totalité des devises fournies par les exportations sera peut-être à peine suffisante ; de toutes façons, un droit de préemption portant seulement sur 20 ou 25 %

des importations se révélera absolument insuffisant. Ces conclusions restent encore vraies si l'on répond aux précédentes critiques que seul compte le déficit de la balance des comptes qui, pour 1937, ne s'élève qu'à 5 milliards environ. Car si rien ne permet d'affirmer que le Contrôle des changes aidera à réduire le déficit de la balance commerciale, nous avons vu qu'il tendrait plutôt à diminuer les exportations invisibles et par conséquent à accroître le déficit final de la balance des comptes. Mais surtout, le but primordial du système est moins de combattre le déficit commercial que d'empêcher une hausse des prix que l'action fatalement insuffisante du fonds d'égalisation serait incapable de combattre.

Par ailleurs, la coexistence de deux cours de la monnaie, cours du marché libre et cours du marché officiel, constitue un élément particulièrement dangereux du système (3). Selon la phrase citée précédemment, le cours libre ne peut baisser infiniment, une baisse trop profonde incitant les capitaux exportés à rentrer pour réaliser leur bénéfice. C'est exactement, présentée par un autre auteur, la pensée que nous avons critiquée en étudiant l'action du Contrôle des changes sur les mouvements de capitaux nationaux.

Ainsi apparaît l'inconvénient fondamental du système. Si nous nous référons en effet aux exemples étrangers (ceux du Brésil) qui inspirent les théoriciens du Contrôle souple, il faut admettre que les mesures étudiées pour le commerce extérieur s'accompagnent d'un simple contrôle des mouvements de capitaux, sans imposer à ceux-ci les

(3) Ce danger a d'ailleurs été reconnu par un partisan même des méthodes de contrainte. M. A.-G. MERCIER dans les *Etudes Socialistes* de Mars-Avril 1938 préfère pour cette raison le Contrôle strict au Contrôle souple.

règles rigoureuses d'un contrôle strict. Entre ce contrôle et le système souple, la seule différence est que celui-ci admet certaines libertés, laissant en fait aux capitalistes de larges possibilités de fraudes.

Deux alternatives peuvent dès lors se produire : ou bien la confiance en la prospérité du pays réapparaît, les capitalistes jugent la fraude inutile, les capitaux s'investissent en France : le contrôle est inutile. Ou bien la crise économique s'accroît, l'exode des capitaux s'accroît de jour en jour, les mesures les plus sévères deviennent nécessaires, le contrôle strict s'impose.

L'étude des répercussions du contrôle souple sur le commerce extérieur français nous conduit ainsi à la condamnation de ce système qui, selon les circonstances se révélera insuffisant ou inutile. L'exemple même des pays étrangers qui l'ont employé avec succès ne peut d'ailleurs servir de justification. Celui de l'Autriche se rattache maintenant au passé et n'a pas duré assez longtemps pour qu'on en put tirer des conclusions utiles. Et le cas du Brésil, pays à l'économie simple, reposant sur deux ou trois grandes productions nationales ne peut en aucune façon s'appliquer à une nation comme la France, dont l'organisation économique est complexe, les productions multiples, les facteurs sociaux et politiques prépondérants.

■

* *

Les systèmes de Contrôle des changes, stricts ou souples, ne peuvent donc apporter par eux-mêmes la solution du problème posé par le déséquilibre de la balance commerciale.

Ils ne pourraient pas plus accroître les exportations

invisibles et ne sauraient assurer la rentrée des intérêts produits par les placements français à l'étranger, actuellement considérables.

Les régimes de Contrôle des Changes ne pouvant susciter le rétablissement de l'équilibre de la Balance des comptes de façon certaine, il resterait indispensable de diminuer les importations, en particulier les importations de matières premières qui, en 1937, se sont révélées les plus importantes. Dès maintenant, une adaptation de la loi de quarante heures dans les houillères a été prévue, de même que la possibilité de substituer plus largement l'énergie hydraulique à la houille.

Le développement des exportations est tout aussi utile. Il exige une augmentation de la production et un renouvellement d'efforts de prospection et d'organisation de l'exportation française. Tenus à l'écart du marché mondial de 1932 à 1936, tournés vers un marché intérieur abrité, les producteurs français ne luttent plus avec la même ardeur et les mêmes armes que leurs concurrents ; ainsi, le montant de la garantie accordée par l'Etat par les crédits à l'exportation n'est même pas entièrement utilisée par les intéressés. Une organisation commerciale et bancaire des ventes françaises à l'étranger semble donc s'imposer.

Telles sont les conditions essentielles dont la réalisation est indispensable pour que le déséquilibre de la balance commerciale française soit à l'avenir moins considérable.

Il n'est pas besoin d'un régime de Contrôle des changes pour les élaborer, pas plus que pour les mettre en œuvre, et, surtout, pour en assurer la réussite.

CHAPITRE V

La consommation et le niveau de vie en régime de Contrôle des changes

SECTION I. — LES PRIX

Le Contrôle des changes doit permettre de réaliser une inflation monétaire et de crédit. Le fait que cette inflation aura lieu à l'abri du contrôle, en quelque sorte « en vase clos » doit renforcer l'action défavorable qu'elle exercera sur le niveau des prix.

Les partisans du contrôle réfutent cette affirmation en faisant remarquer que l'inflation doit être « maintenue dans des limites raisonnables » et qu'elle est destinée uniquement à développer les biens de production et la production elle-même. Dans ce cas, il ne s'agirait plus d'une inflation au sens strict du mot, mais de simples facilités accordées selon des règles précises au commerce et à l'industrie. Mais la création des crédits « anticipe sur la formation éventuelle de l'épargne » et c'est cette anticipation, ce *décalage* entre la création des crédits et leur utilisation « rentable », qui constitue le fait de l'inflation dont l'action sur la hausse des prix est certaine.

En effet, les éléments qui empêcheraient la théorie quantitative de la monnaie de jouer, ceux pour lesquels

celle-ci est justement attaquée depuis quelques années seraient inexistants, les pouvoirs publics s'efforçant d'accroître la vitesse de la circulation et la circulation elle-même de la monnaie créée. Nous avons vu d'ailleurs, en étudiant la politique d'« Open Market », combien ce dernier résultat était difficile à atteindre. Il suppose le Contrôle des Banques, il nécessite la disparition de la thésaurisation. Celle-ci peut se réaliser à l'aide des billets de banque, par la constitution de stocks de matières premières, par l'achat d'or, de devises, et valeurs étrangères dont aucun contrôle, si strict soit-il, n'interdira l'entrée frauduleuse sur le territoire national.

Une thésaurisation pratiquée sur une grande échelle aura peut-être sur le niveau des prix une action salutaire : mais elle consacrera l'échec de la politique poursuivie par le Contrôle des changes.

Si au contraire elle est de peu d'importance, la masse des capitaux ainsi mise en mouvement suscitera la hausse des prix.

Cependant, d'après les partisans du système, cette inflation, conjuguée avec la politique d'« Open Market », provoquera l'abaissement du taux de l'intérêt à long terme, permettra donc la réduction par conversion de la charge de la dette, et la baisse du taux de l'escompte, qui allègera les prix de revient. Mais la politique d'« Open Market » ne comporte que des opérations d'achat de titres à court terme. Pour que le taux de l'intérêt à long terme baissât, il serait nécessaire que les vendeurs des bons achetés par l'Institut d'émission remploient leur argent en obligations d'Etat à long terme : rien ne permet d'affirmer qu'il en serait effectivement ainsi. L'extension possible de la politique d'« Open Market » aux obligations à long terme —

déjà réalisée en fait par le fonds de soutien des rentes en 1937 — permettra peut-être la conversion de la dette publique. En fait, une telle conversion en 3 % ne procurerait à l'Etat qu'une économie de l'ordre de 4 milliards, parfaitement insuffisante pour alléger le budget de façon définitive. Et la baisse des prix de revient consécutive à la diminution du taux de l'intérêt sera annulé par tous les autres facteurs de hausse, ainsi que le montre l'exemple des pays étrangers ayant institué un régime de contrainte monétaire.

Dès lors, un gouvernement qui voudra s'opposer à toute hausse des prix devra exercer sur ceux-ci un contrôle sévère. Les expériences tentées jusqu'ici ont prouvé qu'un tel contrôle était insuffisant : celui réalisé aux Etats-Unis depuis plusieurs années et en France en Juin 1937 n'a jamais empêché la hausse des prix, quelle qu'en soit d'ailleurs la cause — inflation, dévaluation ou élévation des prix de revient par l'effet de lois sociales nouvelles.

On ne manquera pas ici d'invoquer l'exemple de l'Allemagne dont la stabilité des prix depuis de nombreux mois paraît remarquable.

Mais dans ce pays, les aspects mêmes d'une inflation monétaire ont été soigneusement dissimulés par le système complexe des « traites spéciales ». L'indice des prix de gros allemands n'est monté que de 70,3 en 1934 à 75,4 en 1937. Et l'indice du coût de la vie est passé de 77 en Janvier 1933 à 82,2 en Novembre 1937. Les prix agricoles et industriels ont été bloqués au niveau atteint le 18 Octobre 1936 (1) ; leur stabilité est d'autant plus remarquable que l'économie mondiale a connu depuis lors d'amples variations du coût de ces matières.

(1) Articles de M. Henri LAUFENHURGER dans *l'Europe Nouvelle*.

Le secret de la stabilité des prix agricoles réside dans le fait que le gouvernement allemand n'arrête pas son intervention au domaine des prix comme les gouvernements français ou américains, mais qu'il fixe les conditions techniques du marché en réglementant, par l'intermédiaire des prix, la production et le commerce. Il intervient sur le marché par une centralisation de l'offre et de la demande à l'aide du système corporatif, en obligeant tous les produits à passer par des marchés officiels : pour certaines marchandises, il existe même un véritable monopole du commerce intérieur. Il agit sur la production en faisant varier les prix selon les nécessités du moment, quitte à répartir sur d'autres producteurs les sacrifices que l'augmentation du coût de certaines marchandises peut susciter : ainsi une augmentation de 12 % du prix du seigle, coûtant 66 millions de marks, a été mise en partie à la charge des sucreries et des brasseries. Enfin, la consommation est dirigée par l'attribution aux consommateurs de certains fournisseurs qui répartissent proportionnellement leurs disponibilités.

Cette stabilité des prix agricoles permet d'assurer celle des salaires, qui, à son tour, réagit sur celle des prix industriels. A la différence de l'agriculture, où le prix fixé d'autorité sert de base à l'orientation de l'offre et de la demande, dans l'industrie les prix résultent d'une intervention sur les conditions mêmes de l'offre et de la demande. Le gouvernement recherche la compensation du prix du succédané avec le prix des matières situées sur le même plan. Le prix de revient des objets importés est réduit au maximum en obligeant les revendeurs à prendre pour leur bénéfice, non pas un pourcentage du prix, mais un chiffre fixe, tel un salaire,

La stabilité des prix est dès lors obtenue en agissant sur la production, par l'établissement d'un ordre d'urgence dans la livraison des marchandises les plus demandées, et en tentant de rationaliser les entreprises pour les amener à produire à un prix moyen. Enfin la distribution est sévèrement réglementée. Le commerçant doit facturer le prix coûtant et non le prix de remplacement. Il doit surévaluer les produits de marque et baisser le prix des objets standardisés.

Le problème des prix semble avoir reçu ainsi en Allemagne une solution satisfaisante. Mais celle-ci n'a été acquise par les pouvoirs publics que par une intervention dans l'économie qui confine à la socialisation. Cette conclusion est d'ailleurs celle des partisans français des méthodes de contrainte monétaire quand ils étudient le problème du contrôle des prix. Dans les « Etudes Socialistes » d'Avril 1938, M. Raymond Haas remarque en effet que « Seule la socialisation des moyens de production permettra de résoudre ce problème en substituant à ce contrôle du « dehors » pratiquement inefficace, un contrôle de gestion effectif ». Et M. Darcy, dans la revue « Banque et Bourse », entrant immédiatement dans le domaine des réalisations pratiques, remarque que le niveau élevé des prix de revient français tient à ce qu'ils sont conditionnés par les prix agricoles exclusivement français, qui sont, pour des raisons purement géographiques ou naturelles, parfois doubles des prix internationaux. Le meilleur remède paraît dès lors de « faire baisser nos prix agricoles aux environs des prix internationaux en supprimant les cultures à rendement trop faible et en industrialisant celles qui conviennent à notre sol et à notre climat ». Il serait

curieux de connaître sur ce projet l'opinion des « masses paysannes » françaises...

SECTION II. — CONSOMMATION ET NIVEAU DE VIE

Une étude plus approfondie de la stabilité des prix allemands montre que les résultats effectifs obtenus sont, en réalité, bien loin de répondre aux apparences. D'après un rapport de la Reichskreditgesellschaft, « les calculs (de l'indice du niveau de vie) sont basés sur une composition constante de la consommation. Cependant cette composition a varié sous l'influence des conditions d'approvisionnement. Pendant les dernières années, la masse des consommateurs qui, normalement, donne la préférence aux qualités bon marché fut forcée, par suite de la pénurie de ces qualités, de se tourner vers des marchandises plus chères ».

Les prix sont stables, mais la qualité des marchandises encore disponibles pour la consommation des masses est de beaucoup inférieure à l'ancien standard. La conclusion d'une étude des prix en Italie serait encore plus défavorable : l'indice du coût de la vie dans ce pays est passé de 100 en 1928 à 75,14 en Janvier 1935 et 96,93 en 1937 (2).

On peut dès lors se poser la question de la consommation et du niveau de vie dans les pays à Contrôle de changes.

(2) L'exemple du Japon, où les prix ont augmenté de 20 à 40 % depuis quelques mois est actuellement trop particulier pour qu'il en soit fait état.

Au mois d'Août 1935 la comparaison suivante pouvait être faite entre les prix allemands et les prix français :

<i>Prix en francs (3)</i>	<i>Prix allemands</i>	<i>Prix français</i>
œufs (la douzaine)	8,70	4,75
lait (le litre)	1,50	0,90
margarine	13,20	7,20
sucré fin (kilog)	4,80	3,90
bœuf (kilog)	9,60	7,»»

Mais surtout, la nécessité de réduire les importations au maximum par suite de la place prépondérante faite aux armements a conduit à multiplier ces produits de remplacement ou ersatz qui tendent de plus en plus à se substituer aux matières premières exotiques. Ces produits sont d'un prix de revient considérable. Et leur qualité n'est pas telle malgré l'ingéniosité des chimistes qui président à leur élaboration que les consommateurs puissent s'estimer heureux d'être forcés de les utiliser.

Il serait, certes, fort insuffisant de tirer de ces exemples des conclusions théoriques définitives sur le niveau de vie des peuples soumis à un Contrôle des changes. Les partisans du Contrôle en France, s'ils admettent les exemples précédents ayant trait à la stabilité des prix, soutiennent, par contre, que le niveau de vie peu élevé des peuples allemand et italien tient surtout au régime autarcique et à l'économie de guerre qui leur ont été imposés.

Deux raisons cependant permettent de penser que l'étude de tels exemples n'est pas inutile. Parmi les trente-trois

(3) *Le Temps*, Août 1935.

pays à Contrôle des changes, il n'en est pas, en dehors de l'Allemagne et de l'Italie, auxquels la France puisse être comparée, soit à cause de leur disproportion géographique, soit par suite des particularités de leur économie trop spécialisée.

Par ailleurs, quelle que soit la forme de Contrôle adoptée la nécessité de réduire les importations se fera inéluctablement sentir ; car nos créances sur l'étranger sont insuffisantes, les Emprunts contractés envers les autres Etats aléatoires, les recettes de tourisme certainement moins élevées qu'en 1937, année de l'Exposition Internationale. Il n'est pas interdit de penser dès lors que la réduction des importations produirait, en France, les mêmes conséquences qu'en Allemagne ou en Italie, compte tenu de toutes les différences qui opposent les diverses expériences de contrôle. D'ailleurs la nécessité de développer parallèlement les exportations, contraignant le pays à produire plus et à meilleur compte afin d'étendre la clientèle étrangère contraindrait les pouvoirs publics à stabiliser, sinon à réduire les avantages accordés au monde ouvrier.

Mais le problème du niveau de vie en France en cas de Contrôle des changes est plus large, car il dépend en définitive de la prospérité économique. Nous devons donc voir, en conclusion de cette première partie, si, compte tenu des idées dégagées au cours des chapitres précédents, le Contrôle des changes peut assurer en France une prospérité économique durable.

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

L'étude faite au cours des chapitres précédents montre qu'il n'y a pas qu'une seule et simple réponse à la question des répercussions possibles du Contrôle des changes sur la prospérité économique. Le problème est trop nuancé, il se présente trop différemment selon ceux qui l'énoncent, il fait intervenir trop d'éléments divers qui réagissent les uns sur les autres et s'interpénètrent pour qu'on pût décider immédiatement si le Contrôle doit permettre le retour de la prospérité ou s'il ne fera que perpétuer une crise qu'il est destiné à combattre.

Le Contrôle est envisagé par certains comme devant favoriser des réformes de structure : on est amené ainsi à rechercher s'il peut y avoir un retour de prospérité par des méthodes qui, en régime de liberté économique, susciteraient l'exode des capitaux. Nous avons montré qu'un tel programme devait inéluctablement conduire à l'adoption d'un contrôle strict, isolant la France des autres nations. En fait, il permettrait d'instaurer un régime de socialisation marqué par de multiples nationalisations et un nivellement des classes sociales. Juger si ce régime, réalisé à la faveur du Contrôle, peut conduire la France à la prospérité sort des cadres de cette étude. Le Contrôle des changes, envisagé sous cet angle n'est plus que l'instrument d'une politique. Nous avons étudié l'instrument et les répercussions que son usage peut provoquer, nous n'avons pas à juger la politique.

Mais nous avons vu que d'autres partisans du Contrôle lui assignent des buts plus modestes : il doit permettre de

prendre un ensemble de mesures provoquant le retour de la prospérité sans porter atteinte aux cadres économiques actuels. Les plus sérieux représentants de cette tendance reconnaissent qu'une telle politique ne saurait dispenser la nation d'efforts considérables et de dures privations afin de revenir sur les erreurs du passé. Pour eux « le courage, la discipline, le rendement » sont, comme le disait l'année dernière M. Baldwin, « aussi indispensables à la Démocratie qu'ils le sont à la Dictature ».

Il est permis de penser qu'un tel climat politique susciterait la confiance, et avec la confiance le retour des capitaux, leur investissement dans l'économie nationale, la stabilité des changes. Le Contrôle deviendrait parfaitement inutile ; plus encore, par toutes les difficultés qu'il engendrerait, il se révélerait nuisible et ne serait plus qu'une « mesure pour rien ».

On peut se demander dès lors si la véritable utilité d'un contrôle n'est pas, à l'opposé de l'opinion précédente, de remplir le rôle que lui assignent ceux dont nous avons dit qu'ils étaient plus des partisans que des théoriciens et qui ne voient dans le contrôle que le moyen de réaliser une politique de facilité. Mais le régime adopté ne ferait que retarder en la rendant plus difficile la solution à trouver à la crise actuelle, il aurait trop d'adversaires pour que l'opinion n'en soit pas suffisamment avertie.

Une dernière hypothèse reste à envisager, et c'est, croyons-nous, la seule qui donnerait au contrôle l'utilité que nous lui avons jusqu'ici contestée.

Instauré par un parti politique qui aurait l'appui des « masses », le Contrôle ne serait qu'un prétexte qui permettrait de réclamer de toutes les classes productrices de la nation cet effort de compréhension et de bonne volonté,

cette adhésion à une politique de « grande pénitence » qu'elles ne sauraient accorder sur un simple appel éloquent des pouvoirs publics.

Le Contrôle des changes ne serait plus l'instrument d'une politique financière. Il deviendrait un simple argument, dont le gouvernement se servirait pour créer ce renversement psychologique nécessaire au retour de la confiance et de la prospérité du pays.

DEUXIÈME PARTIE

Le Contrôle des Changes et la Stabilité monétaire

Nous avons étudié, au cours de la première partie, le problème du Contrôle des changes sous son aspect le plus large, et nous avons cherché à voir si les mesures prises en vertu du contrôle pouvaient empêcher l'exode des capitaux et la chute de la monnaie, ces premiers résultats devant être renforcés par des réformes plus ou moins profondes susceptibles de provoquer le retour de la prospérité économique. Il est d'autres aspects du problème qui doivent être mis en lumière, et sans l'examen desquels cette étude serait incomplète.

Les économistes orthodoxes, les adversaires du Contrôle ont toujours considéré que la stabilité monétaire et la prospérité économique allaient de pair. Et leurs adversaires semblent partager leur opinion, les plus « révolutionnaires » d'entre eux considérant que la faillite monétaire est impossible en régime du Contrôle des changes, même par le détour du marché libre, par suite d'un automatisme que nous avons étudié. Il y a lieu, cependant, d'examiner s'il peut y avoir une stabilité monétaire *utile* sans qu'une prospérité économique *véritable* soit réalisée. Le but de cette deuxième partie de notre étude est d'examiner le cas où l'on voudrait malgré tout persister dans une certaine politique de facilité suscitant la méfiance des capitalistes, et de rechercher si, malgré le déséquilibre économique persistant, une certaine stabilité monétaire peut être réalisée, sans que la nature toute artificielle de cette stabilité n'ait de conséquences trop funestes pour le pays.

Nous verrons dans une première division de cette partie, si, dans ces conditions, il existe d'autres moyens techniques que le Contrôle des changes pour assurer cette stabilité monétaire. Sinon, et ce sera l'objet d'une deuxième division, nous devons étudier si le contrôle est susceptible de répondre au problème posé.

TITRE I

INSUFFISANCE DES MÉTHODES DE LIBERTÉ POUR EMPÊCHER LA CHUTE DE LA MONNAIE EN CAS DE DÉSÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE PERSISTANT

CHAPITRE PREMIER

Insuffisance des méthodes actuelles

SECTION I. — LES FONDS D'ÉGALISATION

Un fonds d'égalisation des changes est un organisme créé au moment d'une dévaluation — soit avant, soit après — afin de corriger les fluctuations accidentelles du change et d'enrayer les manœuvres spéculatives. Le but d'une telle institution est donc bien précis et relativement restreint. Il ne s'agit nullement d'empêcher les amples variations du cours des devises qui reflèteraient une tendance économique profonde, mais simplement de les égaliser dans le temps, en écartant d'elles des influences passagères.

L'exemple des fonds britanniques et américains qui ont toujours remarquablement rempli leur rôle, a pu laisser croire, à une certaine époque, à une sorte de vertu mystérieuse de cette nouvelle technique monétaire. Le but de

cette section est non pas de faire une analyse détaillée des fonds d'égalisation, mais simplement de montrer, en nous appuyant sur des exemples concrets, que ces organismes ne peuvent s'opposer à une pression trop forte exercée sur la monnaie.

De 1926 à 1928 la Banque de France a reçu la mission d'intervenir sur le marché des changes pour le compte du Trésor français. Il peut paraître étonnant qu'une semblable politique n'ait pas été adoptée depuis 1930 dans les différents pays qui ont dévalué leur monnaie et que le soin d'assurer la stabilité de la devise ait été confié à un organisme distinct de l'Institut d'émission.

Le premier pays qui ait institué un fonds d'égalisation est l'Angleterre, quelques mois après la chute de la Livre sterling. La Banque d'Angleterre ne pouvait, de par ses statuts, acheter l'or qu'à un prix fixe et n'aurait pas été apte à intervenir sur le marché d'une façon suffisamment souple. Il semble bien cependant, que les pouvoirs nécessaires auraient pu être donnés à la Banque. Mais pour soutenir la Livre sterling cet établissement aurait été amené à acheter des fonds d'Etat nationaux ; il en serait résulté un gonflement du portefeuille probablement mal interprété du public. Ici apparaît une des principales raisons de la création d'organismes publics différents des Banques nationales ou des Instituts d'émission. La réussite de la politique poursuivie par le Fonds exige que le secret soit strictement gardé sur les opérations qu'il effectue. La spéculation, privée d'un sûr élément d'appréciation agit beaucoup plus difficilement et ne peut ainsi amplifier des mouvements que sa seule intervention rendrait impossibles à enrayer.

Il est probable enfin que les rentrées d'or que la défense de la devise peut susciter, en accroissant les réserves métalliques de la Banque, aurait élargi les bases du crédit dans des proportions exagérées, favorisant des émissions de billets et entraînant une hausse des prix intérieurs.

Ce sont ces diverses raisons, et les résultats satisfaisants obtenus par les Fonds anglais, qui ont entraîné les autres nations dévaluant leur monnaie à créer des organismes semblables, bien que le but poursuivi en soit légèrement différent. L'Angleterre recherchait surtout, en instituant le fonds de régularisation, à prévenir la poussée à la hausse de la Livre compromettant les intérêts des exportateurs britanniques, et à isoler le marché monétaire de Londres de l'effet des mouvements de capitaux flottants en créant en même temps des réserves de liquidité pour la place. Les autres pays, au contraire, assignaient à leur fonds un but plus modeste et purement cambiste.

Malgré les raisons exposées, il ne semble pas que la création d'un organisme autonome de défense de la monnaie s'imposât d'une façon absolue. Car rien n'empêchait de donner à l'Institut d'émission les attributions du Fonds d'égalisation en prévoyant des règles spéciales de comptabilité et de gestion. Les fonds d'égalisation ne sont, peut-on dire, que des artifices comptables dont la création a été inspirée plus par les circonstances qu'en vertu d'une théorie rigoureuse.

En fait, les résultats obtenus par des fonds d'égalisation dans les différents pays ne sont pas différents de ceux qu'aurait donné l'intervention des Banques Nationales. En Angleterre, le fonctionnement du fonds de régularisation a été, d'une façon presque continue, particulièrement

satisfaisant. La raison en réside moins dans la gestion habile de cet organisme que dans la situation financière favorable du pays. Celle-ci est due à la fois à l'équilibre financier qui depuis 1931 n'a cessé de régner, à la « déthésaurisation » de l'or accumulé en Orient et qui a été pour la Livre un élément de soutien précieux, à la discipline du public et à la faiblesse des monnaies étrangères. De cet ensemble de faits sont résultés des mouvements de capitaux favorables. Le fonds a presque constamment agi à sens unique, pour empêcher la hausse de la devise nationale. Il y a eu cependant des périodes délicates, lorsque dans le courant de l'année 1934 et jusqu'en Mars 1935 la stabilisation du dollar, soulignant les inconvénients de l'instabilité de la Livre, a suscité le retour des capitaux de Londres vers New-York. Et déjà commençait à apparaître la nécessité d'une stabilisation susceptible d'arrêter le mouvement, lorsque la dévaluation du belga, le discrédit jeté sur les monnaies du bloc-or et le franc français en particulier ont permis à la place de Londres de retrouver la faveur des capitaux étrangers. Celle-ci ne devait se démentir qu'à l'occasion des graves événements survenus en Europe Centrale, en Mars 1938.

Ainsi les périodes de difficulté de la monnaie anglaise depuis 1931 sont restées exceptionnelles. L'histoire du fonds d'égalisation des changes français est beaucoup plus décevante. Elle illustre d'une façon particulièrement nette le fait que le fonds ne peut empêcher le glissement d'une monnaie sur laquelle la pression spéculative est trop forte.

Certaines modalités techniques imposées au Fonds paraissent lui avoir été préjudiciables. Le Fonds anglais

n'a reçu que des Livres sterling, sous forme de bons du Trésor à émettre. L'organisme français, au contraire, a été doté au début de 10 milliards d'or sur lesquels on avait cru localiser ainsi le risque du change. En fait, lorsque cette provision de métal précieux fut épuisée, le Fonds dut racheter de l'or à la Banque. Le secret des opérations, sans être complètement dévoilé, pouvait cependant être mis à jour dans une certaine mesure, par l'étude attentive des bilans hebdomadaires de l'Institut d'émission. Et l'opinion attache maintenant d'autant plus de prix aux renseignements donnés par ces situations comptables qu'elle croit y découvrir des indications précises sur ce qu'on veut lui cacher. Les transferts de métal précieux de la Banque au Fonds nécessitent maintenant une mise au point du Ministre des Finances et des commentaires rassurants de la presse spécialisée (1). Enfin, le récent projet de loi, déposé devant la Chambre le 23 Mars 1938 tendant à effectuer à la Caisse de la Défense Nationale le bénéfice comptable réalisé par le Fonds en revendant à un cours supérieur les devises achetées auparavant — bénéfice évalué à 4 milliards environ — ne peut que rendre moins secrètes encore ces opérations (2).

On peut résumer ainsi l'ensemble des opérations passées entre la Banque et le Fonds depuis la création de ce dernier (3).

(1) *Le Temps* du 10 Février 1938, article sur « La Défense du Franc ».

L'Information du 11 Février.

(2) Ce projet n'a pas été ratifié par le Sénat.

(3) *Bulletin Quotidien* du 11 Février 1938.

DATE	Vente	Achat	Valeur du franc
	(en milliards de frs)		de comptes
9 Octobre 1936	5		49 mmgr. d'or
23 Octobre 1936	2		
29 Janvier 1937		3	
24 Juin 1937		2,5	
1 ^{er} Juillet 1937		6	
10 Novembre 1937	3,1		43 mmgr. d'or
3 Février 1938		3,1	

La tactique adoptée par le Fonds a d'autre part été plusieurs fois critiquée. Au début, le fonds achetait et revendait du franc à un niveau à peu près fixe, intermédiaire entre le minimum et le maximum prescrits par la loi monétaire. Il empêchait ainsi le franc de trouver son « niveau d'équilibre » ; il violait les règles de l'offre et de la demande en empêchant le change de jouer son rôle indicateur et d'exercer son influence régulatrice sur la balance des comptes.

Depuis le 8 Mars 1937, le Fonds agit comme l'organisme anglais qui laisse tomber parfois le cours de la Livre sterling pour le relever brusquement : de la sorte, les vendeurs à découvert sont obligés de se racheter à des cours très onéreux, et la spéculation est étranglée. Ainsi que le remarque le *Financial Times* à la fin de Janvier 1938, « La nouvelle tactique adoptée par le Contrôle français a bien réussi. Les autorités de Paris ont livré intelligemment des combats d'arrière garde. Elles ont cédé du terrain, puis, en choisissant le moment opportun, ont effectué des contre offensives avec des frais minimes. Il semble que le gouvernement français ait l'intention, du moins pour

le moment, de maintenir cette politique plus élastique dans le domaine des changes »

Une telle tactique — dont nous devons cependant remarquer qu'elle risque d'être fort coûteuse — entourée d'un secret mieux gardé, pourrait être mise heureusement en œuvre. La période de fin Mars 1938 en offre un exemple typique. A un moment où la Livre sterling varie de plusieurs points au comptant, parfois dans la même matinée, la spéculation à terme n'intervient qu'avec prudence, arrêtée autant par l'incertitude des jugements qu'elle peut porter sur la situation politique que sur les desseins des dirigeants du Fonds.

Mais même en atteignant ce résultat, le Fonds de stabilisation n'aura fait que suivre les voies qui lui sont tracées. Il ne peut empêcher les amples variations de la monnaie reflétant une situation économique ou politique défavorable, pas plus que n'aurait pu le faire l'Institut d'émission en période de convertibilité.

En fait, la politique suivie par le Fonds depuis le mois de Décembre 1936 n'a pu qu'atténuer les variations de l'unité monétaire sans empêcher sa chute inexorable. La livre sterling est passée par paliers successifs de 75 frs à 105, 112, 128, 133, 144, 155, 163 frs. Le processus est toujours semblable. La devise étrangère se décroche rapidement d'un certain palier pour atteindre en très peu de temps un cours très supérieur. Une période d'accalmie réapparaît, au début de laquelle les spéculateurs « prennent leurs bénéfices » et aident ainsi le franc à regagner quelques points ; puis les variations deviennent insignifiantes : c'est à ce moment seul que le fonds intervient :

il respecte les mouvements de grande amplitude, il combat seulement les réactions de peu d'importance.

La réussite des opérations du fonds anglais, le peu d'efficacité de celles du fonds français, les exemples que les organismes similaires peuvent offrir, conduisent tous à la même conclusion : un fonds d'égalisation peut surveiller un marché équilibré, il ne peut réaliser de force cet équilibre.

SECTION II. — ACCROISSEMENT POSSIBLE DES MOYENS D'ACTION DU FONDS D'EGALISATION

La question se pose dès lors de savoir si cet équilibre peut être obtenu en accordant au Fonds de stabilisation des pouvoirs plus étendus sans lui permettre d'appliquer de véritables méthodes de Contrôle des changes.

La limite même de l'étendue de ces pouvoirs est assez imprécise. Elle réside moins dans des droits bien définis que dans la mesure plus ou moins rigoureuse dans laquelle le Fonds de stabilisation entend user de ses prérogatives.

Il apparaît bien, en effet, que l'organisme de contrôle peut restreindre très fortement la poussée sur la monnaie en période de crise en exigeant de leur contrepartie — banque et clients de ces banques — les justifications commerciales ou touristiques de leurs demandes de devises. Ce sont exactement les mesures de contrôle partiel des changes que nous avons examinées au cours de l'introduction. On ne peut cependant dire qu'un gouvernement qui appliquerait ces mesures sans trop de rigueur instaurerait un régime de contrôle au sens que l'on veut donner à ce

mot depuis quelques mois. En fait, de telles méthodes ont été appliquées, dans les démocraties occidentales, sans que l'on ait jamais songé à les taxer de véritables méthodes de contrôle.

En 1928, la Banque d'Angleterre pouvait réquisitionner l'or des particuliers, et, en 1931, exiger des justifications de ses contre parties. En 1932, le Fonds d'égalisation n'était jamais obligé de livrer l'or contre des billets. En France, en 1936, le Fonds a le monopole d'achat et de vente du métal précieux. Il n'est pas tenu d'assurer la convertibilité à vue, il est libre de choisir ses contreparties, de limiter aux demandes venues de l'étranger ses livraisons d'or et de faire varier le prix des devises. Dès l'année précédente, d'ailleurs, la Banque de France faisait pression sur les établissements de crédit afin qu'ils exigeassent de leurs clients la justification de leurs demandes de devises. Enfin, en Septembre 1936, le gouvernement a décrété la réquisition de l'or pour revenir, d'ailleurs, sur cette mesure quelques mois après.

L'Angleterre n'a pas fait usage des dispositions précédentes. En France, durant chaque période de restriction, les particuliers ont toujours pu se procurer sans formalités et sans fraudes les devises étrangères, à un cours à peine différent de ceux cotés dans les grands établissements de crédit.

C'est cette différence de cours qui constitue le criterium de la rigidité avec laquelle les mesures de défense monétaire sont appliquées. Son peu d'importance suffit à montrer que la surveillance a été exercée sans sévérité et fait partie, à ce titre, des méthodes normales de la politique habituelle du Fonds.

Pour arrêter la dépréciation de la devise, il serait alors nécessaire d'appliquer ces mesures de surveillance d'une façon rigoureuse. Car il n'est pas suffisant, en période de tension, d'exiger des justifications commerciales ou touristiques, il faut encore vérifier si ces justifications sont sincères. Dès ce moment, la différence des cours des devises accordées contre formalités et celles vendues sur le marché non officiel — si celui-ci est encore toléré — deviendrait plus importante. Plus encore, si la tension persistait, il serait nécessaire d'interdire l'exportation des billets, des valeurs étrangères, des marchandises non contrôlées : ces mesures sont caractéristiques d'un contrôle de change rigoureux.

C'est d'ailleurs à une formule identique que se réfèrent les partisans du Contrôle (4) quand ils reconnaissent que « la politique du fonds de stabilisation, pour être efficace, suppose l'existence d'une monnaie très souple, capable de fluctuer largement ». Cette formule, d'après eux, conduit à l'existence de deux monnaies. L'une définie par un poids d'or déterminé, à valeur intérieure stable, l'autre sans lien fixe avec l'or, susceptible de variations contrôlées par le fonds : c'est donc le Contrôle souple que ces auteurs préconisent.

Ainsi apparaît la véritable nature des Fonds d'égalisation des changes. Ils ne peuvent assurer la stabilité de la devise en cas de pression continue sur la monnaie que s'ils permettent d'appliquer les mesures de contrôle de change rigoureux, par conséquent, si, en gardant leur dénomination première, ils adoptent une politique opposée à celle qu'ils ont suivie jusqu'à maintenant.

(4) Article de M. J. BERTRAND, *Finances Publiques*, n° 3.

CHAPITRE II

Les autres solutions de liberté

Dès le début du 19^e siècle, certains auteurs ont proposé des systèmes économiques nouveaux, destinés à rendre inutile ou moins nécessaire l'usage de la monnaie et à assurer la prospérité universelle. La réalisation de ces projets n'a jamais été tentée. Mais ils reçoivent un renouveau d'actualité chaque fois qu'une crise économique sévère se manifeste.

Partant des difficultés actuelles, dont il font remonter la cause à l'organisation défectueuse du régime des échanges, de nombreux économistes établissent des systèmes destinés à faciliter les relations commerciales et à en assurer la stabilité.

Une étude approfondie des divers régimes proposés sortirait du cadre de cet ouvrage. Nous essaierons seulement de voir si la France, incluse dans une organisation économique internationale, pourrait poursuivre telle politique qui plairait à ses gouvernants sans que sa position de grande nation en soit ébranlée.

SECTION I. — LES DIVERS RÉGIMES PROPOSÉS

§ 1. — *Perfectionnement des organismes de compensation*

Les auteurs modernes qui ont cherché à apporter des perfectionnements au régime des changes sont les disciples de Proudhon dont le projet de « Banque Centrale d'échange » est célèbre. Cet organisme, dans la pensée du grand économiste, était destiné à supprimer tous les intermédiaires commerciaux, en centralisant les opérations d'achat et de vente, en escomptant les effets émis par les négociants et en leur délivrant en contre partie des billets ayant pour objet de rendre les effets de commerce transmissibles au même titre que la monnaie. Des économistes modernes se sont inspirés de ces idées en les transposant sur le plan international pour remédier aux inconvénients présentés par les Offices de Compensation, en particulier le caractère bilatéral des opérations de ces derniers. L'économiste russe Navachine avait proposé un système caractérisé par la constitution d'un organisme international qui établirait le solde quotidien des opérations commerciales de pays à pays. Les sommes ainsi déterminées seraient calculées en or, au cours du jour de la monnaie de chaque pays, et la différence serait effectivement payée en or d'après les comptes nationaux. La Banque de Règlements internationaux semblerait désignée pour assurer cette compensation internationale.

Un autre système a été proposé par M. Edgard Milhaud pour faciliter les échanges internationaux. Chaque pays réglerait ses importations par des bons d'achat, émis après le paiement en monnaie nationale par l'importateur du

prix des marchandises achetées, tirés sur lui et négociables. La durée de ces bons serait limitée à 6 mois afin d'en activer l'échange (1). Ainsi, tout pays acheteur de marchandises étrangères aurait la certitude d'une vente correspondante de ses propres produits à l'extérieur, sans que ces opérations compensées restent obligatoirement dans le cadre bilatéral des deux nations. Le bon reviendrait, après un circuit plus ou moins compliqué, au pays émetteur qui aurait évité de cette manière toute sortie de devise. C'est en quelque sorte la création d'une monnaie internationale qu'envisage l'auteur.

§ 2. — *La monnaie internationale*

L'idée d'une monnaie internationale a été présentée depuis longtemps déjà. D'après ceux qui la préconisent, une monnaie unique, acceptée par toutes les nations, aiderait à normaliser les mouvements du change et des capitaux, son principal effet étant d'assurer une convertibilité intégrale de toutes les devises.

Le problème de la monnaie internationale a d'ailleurs reçu plusieurs solutions, différentes soit dans leur esprit, soit par les modalités techniques qu'elles nécessiteraient.

Pour certains auteurs « le problème de la monnaie internationale ne consiste pas essentiellement dans l'adoption d'une monnaie unique, mais dans la réalisation d'un rapport d'échange constant entre les diverses unités monétaires nationales, tel que celui qui résulterait d'une con-

(1) Cette précision particulière peut être rapprochée du système de l'argent fondant de Wörgel, dans lequel les billets mis en circulation se dépréciaient progressivement à moins qu'on y fasse apposer des timbres spéciaux. On pensait ainsi empêcher la thésaurisation et activer la circulation des espèces. Le taux de dépréciation était de 1 % par mois.

vertibilité à un taux fixe, réciproque et illimité : le problème du change, dès lors, disparaîtrait. « Les Instituts d'émission devraient être soumis à des règles d'émission précises dont la bonne exécution serait contrôlée par un organisme international.

L'idée de cet organisme a suscité une deuxième solution, tendant à accorder à une Banque Centrale Internationale le privilège d'une émission mondiale qui assurerait la solidarité des prix internationaux et la régularisation des mouvements de capitaux à court terme.

Le système de ces règlements internationaux peut d'ailleurs être remplacé, c'est l'objet d'une autre solution, par l'institution de virements entre Etats, sur comptes ouverts par l'Institut International. La base de comparaison adoptée serait soit un étalon monétaire différent de l'or, soit au contraire l'or actuellement possédé par les Banques d'émission nationales. Dans ce dernier cas l'Institut international, par exemple la B.R.I., émettrait en représentation des lingots achetés les certificats par lesquels seraient réglés les achats entre nations. Ainsi serait facilitée la stabilité des devises, car le mécanisme des prix se substituerait, dans le réajustement de la balance des comptes, au mécanisme du change. D'ailleurs, les prix eux-mêmes seraient plus stables, étant moins influencés par les crises locales auxquelles les devises nationales sont toujours sensibles.

D'après ceux qui le préconisent, un tel système remédierait à l'inégale répartition de l'or, et permettrait de régulariser les mouvements désordonnés du métal précieux. Surtout, et M. Elbel vient tout récemment d'insister sur cet avantage (2), la B.R.I. pourrait utiliser son crédit pour

(2) M. Paul ELBEL : *Contributions à la cause de la Paix*, Février 1938.

donner son appui aux Etats dépourvus de capitaux. Une telle mesure apporterait, sous la forme monétaire, une solution au problème si complexe de la redistribution des colonies ou des territoires recélant des matières premières. Par l'intermédiaire de la monnaie internationale, grâce à l'or, elle ferait de la B.R.I. le « distributeur impartial des richesses ».

SECTION II. — APPRÉCIATION DE CES SYSTÈMES

Nous n'avons pas à faire une étude critique de ces systèmes dont il est probable d'ailleurs qu'ils deviendront réalité dans un avenir plus ou moins lointain. Nous devons seulement rechercher, dans le cadre de ce chapitre, si l'application des méthodes préconisées serait susceptible d'assurer la stabilité monétaire d'un Etat quelle que soit par ailleurs la politique suivie par cet Etat.

La principale caractéristique de ces systèmes — accords de compensation et monnaie internationale — ne saurait être trop mise en lumière. Les suggestions étudiées précédemment ne sont en fait que des suggestions techniques. Elles permettront, certes, d'améliorer la condition économique et financière de certains Etats, elle ne saurait remédier aux difficultés de nombreuses autres nations. L'adoption d'une monnaie internationale est comparable à la généralisation de ce langage qu'on nomme *esperanto*. Ce n'est pas parce que les peuples parleront les mêmes langues que leurs rapports deviendront plus cordiaux : ils se comprendront mieux, ils ne s'estimeront pas plus. Et ce n'est pas parce qu'ils adopteront la même base monétaire que ne se poseront plus les problèmes de règlements commerciaux et de mouvements de capitaux.

Ainsi, les bons prévus dans le système de M. Milhaud, servant à régler les importations de chaque nation seront cotés en fonction de la prospérité économique et de la solidarité financière du pays qui les aura émis : entre ces bons existera toujours la même différence qui sépare les devises appréciées de celles dont on redoute la dévaluation. De même, la livraison à la B.R.I. de tous les stocks d'or des Banques nationales ne serait que l'adoption généralisée de l'étalon or. Comme maintenant, les pays devraient équilibrer leurs entrées et leurs sorties de monnaie. Car la mise au point de méthodes de règlements centralisés dans un Institut d'émission International aura pour principal effet de centraliser aussi les difficultés auxquelles les Etats ont à faire face. Et la stabilité des changes d'un pays à balance des comptes déficitaire sera « payée » en quelque sorte par un débit de son compte courant à la Banque Internationale ou par une hausse de ses prix qui rendra plus pénible la vie de ses nationaux et plus difficiles les échanges avec ses voisins. Les problèmes ne seront plus examinés dans les mêmes villes, ils resteront les mêmes. Il est facile d'entrevoir, avec M. Elbel, la possibilité de mettre à la disposition des « peuples prolétaires » certaines sommes gratuitement, c'est-à-dire sans autre compensation que l'assurance formelle d'une volonté de collaboration loyale à l'œuvre de paix. Une telle politique entraînerait vite à assurer également des crédits aux Etats qui seraient désireux d'assurer à leurs classes sociales les plus basses le niveau de vie le plus élevé...

Ce dernier exemple suffit à montrer que les conditions nécessaires à la réalisation possible des suggestions étudiées dans ce chapitre ne sont pas encore réunies. Elles se heurteraient trop encore aux susceptibilités nationales

et à la mauvaise foi de certains peuples exclusivement tendus vers leur désir d'hégémonie.

Au point de vue auquel nous nous sommes placés ici, il apparaît donc que ces systèmes, même s'ils n'étaient prématurés, ne sauraient assurer la stabilité monétaire d'un pays dont la politique financière serait imprudente. Et si, malgré tout, cette stabilité était réalisée, d'autres perturbations se produiraient, dans le domaine des prix par exemple, qui la rendrait sans objet.

SECTION III. — LE RAPPORT VAN ZEELAND

Les Gouvernements français et anglais ont demandé en 1936 à M. Van Zeeland de procéder à une vaste enquête internationale sur les possibilités de redressement collectif de l'économie mondiale.

De nombreuses suppositions avaient été émises sur les conclusions de cette enquête avant la publication du rapport final. En particulier, on avait parlé de la création d'un fonds international d'égalisation des changes, géré par la B.R.I. A ce titre, et si cette rumeur avait été justifiée, le rapport aurait présenté avec les projets analysés dans les sections précédentes, d'étroites ressemblances. On n'aurait pu, d'ailleurs, adopter à l'égard de ce fonds international d'égalisation que les conclusions que nous avons dégagées de l'étude du fonds français et des théories émises sur la monnaie internationale. Un tel régime pourrait rendre d'immenses services en concourant au développement du commerce et des relations des peuples entre eux, il serait incapable d'empêcher la baisse d'une monnaie sur laquelle jouerait une trop forte pression spéculative.

Le rapport de M. Van Zeeland contient en fait sur cette

question des suggestions plus restreintes. Pour supprimer l'insécurité en matière monétaire, la meilleure politique serait « d'apporter une solution définitive au problème de l'étalon international des valeurs, en adoptant un système basé sur l'or. Mais avant le rétablissement de telles règles, encore prématurées, une solution d'attente consisterait à reviser et élargir l'accord tripartite actuel qui engloberait tous les pays participant à l'effort de collaboration souhaité ».

Les intéressés s'accorderaient pour définir les parités réciproques de leurs monnaies les unes vis-à-vis des autres et s'engageraient à en maintenir les variations éventuelles entre certaines limites.

L'exemple actuel de la France montre que l'on peut prendre de tels engagements et se trouver par la suite incapable de les tenir, si l'on persiste par ailleurs à poursuivre une politique trop démagogique. Ce ne sont pas les moyens techniques proposés qui pourraient donc assurer la stabilité monétaire, mais bien, comme le dit M. Van Zeeland, lui-même, « la volonté ou le désir d'arriver à une solution » et la réalisation d'une « atmosphère de pair play ».

Aucun des moyens que nous venons d'étudier ne peut, par son seul fonctionnement technique, assurer en toutes circonstances la stabilité d'une monnaie. Il nous reste à voir dès lors si les méthodes de Contrôle des changes sont susceptibles d'apporter à ce problème une solution satisfaisante.

TITRE II

EFFICACITÉ DES MÉTHODES DE CONTRAINTE POUR ASSURER LA STABILITÉ MONÉTAIRE EN CAS DE DÉSÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE PERSISTANT

CHAPITRE PREMIER

Efficacité du Contrôle des Changes

Nous avons vu qu'un régime de Contrôle instauré sous la pression des nécessités, dans un climat économique défavorable et une atmosphère de défiance, devait, tôt ou tard, à moins d'événements imprévus, prendre la forme d'un contrôle strict. Nous avons étudié les modalités d'un tel système. Nous devons voir maintenant, si, les dispositions adoptées sont susceptibles d'assurer la stabilité de la monnaie.

Quelles que soient les mesures imposées, il est certain qu'aucun contrôle ne pourra empêcher de façon absolue la fuite des capitaux. L'exemple de l'Allemagne où sont périodiquement découverts des fraudes importantes tendrait à le prouver : dans ce pays, le pourcentage des fuites a été estimé à 27 % (1).

(1) Chiffre donné dans la Revue *Banque et Bourse*.

En fait, dans les pays qui ont recours au Contrôle des changes, la monnaie a subi une dépréciation continue. En Grèce, de 1931 à 1936, les capitaux nationaux n'ont cessé d'être exportés, entraînant une dépréciation de la drachme voisine de 75 %. En Roumanie, depuis Mai 1932, la dépréciation de la monnaie a été portée à 30 %, en 1935, et 38 % en Juillet 1936. Tous les autres pays à Contrôle des changes ont offert des exemples identiques.

Le cas de l'Allemagne est le plus typique. La stabilité du mark paraît remarquable. Cependant, à la suite des événements de politique intérieure du mois de Février dernier, le mark officiel sur le marché de Londres est passé en deux jours de 12,39 à 12,44 (2). Pour les autres marks, le pourcentage de fléchissement est passé de 48,25 à 48,75 pour le registermark et de 11,50 à 11,75 pour l'Auswande-remark. Le mark billet enfin, s'est alourdi de 5,85 à 5,80.

Malgré les conclusions défavorables que ces chiffres pourraient inspirer, il est permis de penser que le Contrôle des changes dans les pays où il a été instauré n'a pas échoué comme certains veulent bien l'affirmer. Les mesures de contrôle, en effet, ont été décidées, dans tous les pays où elles ont été appliquées, dans des circonstances qui, normalement, devaient conduire à la faillite monétaire. Par ailleurs, en Allemagne et en Italie, par exemple, elles ont permis la réalisation de vastes travaux, d'investissements considérables, de grandes expéditions coloniales. Et si l'on compare la faible amplitude des variations du mark à la suite des bouleversements intérieurs de Février 1938 que l'on peut deviner considérables à celles que la mon-

(2) Cours relevés par *l'Economist* du 12 Février 1938.

naie française subit au lendemain d'une simple recrudescence d'agitation sociale, on doit reconnaître, en définitive, que les méthodes du contrôle des changes, sur la seule question de la stabilité monétaire, ont réussi.

Certes, la stabilité ainsi assurée est parfaitement artificielle comme nous le verrons par la suite. Il n'en reste pas moins que la dépréciation réelle de la monnaie n'est pas sanctionnée officiellement. Et ce fait exerce une telle influence psychologique dans les pays qui ont vécu les faillites monétaires de l'après-guerre qu'il suffirait presque à justifier toutes les difficultés et les inconvénients dont il est la cause.

CHAPITRE II

Inconvénients du Contrôle des Changes au point de vue monétaire

SECTION I. — LE CONTROLE DES CHANGES ET L'ACCORD TRIPARTITE

L'institution d'un Contrôle des changes en France assurerait peut-être la stabilité de la monnaie ; elle présenterait cependant de nombreux inconvénients.

Le premier d'entre eux donne lieu à d'âpres discussions entre partisans et adversaires du contrôle : il s'agit des répercussions que la politique nouvelle exercerait sur les accords tripartites, l'institution du contrôle pouvant amener, selon certains théoriciens, la rupture de ces accords.

M. Moch, dans un article du *Petit Méridional* estime que l'institution du contrôle ne violerait pas plus l'accord que la deuxième dévaluation de Juin 1937 ou qu'une baisse nouvelle du franc flottant. Il ajoute, et son idée est reprise par M. Brissaud dans la revue *Finances Publiques*, que l'Angleterre en 1931 et 1932, les Etats-Unis en 1933 avaient appliqué des méthodes analogues à celles envisagées. A ce dernier argument il suffit de répondre que les accords datent de 1936, postérieurs de trois ans au moins aux faits signalés. Et si les accords n'ont pas été rompus par le glissement continu du franc depuis leur signature, c'est

que, comme l'a déjà souligné le secrétaire du Trésor des États-Unis, M. Morgenthau, cette baisse de la monnaie est un événement que le gouvernement français, bien loin d'avoir suscité dans un but de concurrence commerciale, subit sans pouvoir l'empêcher. Il en serait différemment d'une politique longuement concertée de Contrôle des changes dont l'institution s'opposerait formellement au texte même de l'accord : « En particulier, il (le gouvernement français) attache la plus grande importance à ce qu'une action soit entreprise sans délai pour atténuer progressivement, en vue de leur abolition, les régimes actuels de contingents et de Contrôle des changes ». On ne peut soutenir, dans ces conditions, que l'institution du contrôle dans l'un des pays signataires des accords, n'équivaudrait à une violation flagrante de cette convention qui se trouverait par là même répudiée.

D'ailleurs, M. Georges Bonnet, alors qu'il était Ministre des Finances, a en quelque sorte clos définitivement la controverse dans un discours prononcé à la Chambre des Députés le 18 Novembre 1937 : « ... Mais le Contrôle des changes implique davantage. Il implique — les voix les plus autorisées de Londres et de Washington l'ont publiquement et officiellement annoncé — la rupture immédiate de l'accord tripartite qui nuirait gravement et définitivement à la coopération franco-britannique et franco-américaine ».

*

* *

Quelles seraient les conséquences effectives de la rupture de l'accord tripartite ?

M. Marchandeau, successeur immédiat de M. Georges Bonnet, rue de Rivoli, a déclaré au mois de Février 1938,

que les accords tripartites « constituent la seule digue capable d'arrêter le désordre monétaire ». Mais ces conventions ne peuvent suffire à préserver la monnaie de tout accident. Elles constituent un précieux instrument permettant d'atténuer les fluctuations successives des changes sur le marché international, elles ne sauraient empêcher que le sort de la monnaie dépende essentiellement de la politique nationale. Si donc, et c'est l'hypothèse de base de notre étude actuelle, cette politique ne peut par elle-même assurer la stabilité du franc, on peut considérer ces accords comme « nous obligeant simplement à regarder sans réagir notre stock d'or prendre le chemin de l'étranger » (1). Et si la « réaction » suscitée est purement technique — en l'occurrence l'institution du Contrôle des Changes — on ne pourra déplorer outre mesure la rupture de ces conventions. Celle-ci pourra nuire momentanément aux relations commerciales de la France et des grandes nations anglo-saxonnes. Malgré l'opinion des partisans du Contrôle, il faut bien reconnaître que l'inconvénient en serait grave, la proportion de notre commerce avec ces pays étant, nous l'avons vu, particulièrement élevée. — On ne peut croire cependant que la répudiation d'un accord purement technique pourrait mettre longtemps obstacle à l'activité d'échanges commerciaux aussi indispensables aux autres nations qu'à la France.

La rupture de l'accord tripartite aurait des répercussions beaucoup plus graves au point de vue plus général signalé par M. Georges Bonnet, de la coopération franco-britannique et franco-américaine. On pourrait redouter en effet que l'institution d'un Contrôle des changes en France ne soit

(1) *Revue Banque et Bourse.*

interprété comme un retournement politique tendant à nous rapprocher, malgré les contradictions apparentes les plus absolues, de certains pays de dictature dont le régime repose essentiellement sur un système monétaire de contrainte.

A un moment où les relations européennes subissent des perturbations profondes, cet aspect du problème a peut-être influé plus que tout autre élément technique sur la question du Contrôle des changes en France. Dans cette étude purement économique, il nous suffira d'y avoir fait allusion pour montrer quelles conséquences politiques profondes pourrait avoir la résiliation de l'accord monétaire tripartite.

SECTION II. — CARACTÈRE ARTIFICIEL DE LA STABILITÉ MONÉTAIRE EN RÉGIME DE CONTRÔLE DES CHANGES

La rupture de l'accord tripartite à laquelle entraînerait l'établissement du Contrôle en France serait dû à des circonstances purement locales. Le caractère artificiel de la stabilité monétaire, par contre, est un inconvénient fondamental que toute monnaie bloquée présente à des degrés divers.

La stabilité d'une monnaie bloquée peut rendre, nous l'avons vu, d'immenses services. Elle n'en repose pas moins sur une de ces illusions collectives qui tendent à se multiplier de plus en plus dans le domaine des questions financières et contribuent à donner à la structure économique internationale toute sa faiblesse.

Elle n'est, en quelque sorte, que le prolongement de cette théorie d'après laquelle, en France, une réévaluation du stock d'or accroissant le montant nominal de celui-ci permettrait d'obtenir un pourcentage de couverture de la monnaie supérieur à celui qui se dégage actuellement des bilans de la Banque de France (2).

En fait, un régime de Contrôle des changes aboutit à la création de deux monnaies principales : l'une, intérieure, n'est que l'expression de la volonté officielle, l'autre, extérieure, reflète l'appréciation universelle, la seule qui repose sur des éléments matériels objectifs.

Le gouvernement allemand a parfaitement senti le caractère fictif de la stabilité du mark ; il veut actuellement remédier à cet élément défavorable de son économie susceptible de porter un coup sensible à sa politique de prestige.

Les éléments extérieurs d'appréciation du système monétaire allemand lui sont en effet peu favorables : le mark billet se traite sur les marchés libres étrangers, à un cours inférieur de 55 % au cours officiel, et les obligations de 1.000 frs de l'Emprunt Young ne valent à Paris que 380 frs environ, cours correspondant à un taux de rendement de 14 % net. Le ministre de l'Economie Nationale, M. Funk, a tenté, au début du mois de Mars 1938, de remédier à cette situation. D'après lui « l'Allemagne est redevenue économiquement saine sans or et sans devises, tandis que d'autres pays possesseurs d'or et de devises traversent une crise. Pour nous, le travail est plus précieux que l'or. Le reichmark est et reste une monnaie honnête ». Et il ajoute : « Le niveau actuel de la puissance allemande

(2) Journal *Le Journal*, 7 Janvier 1938.

ne peut tolérer que des Emprunts allemands végètent à l'étranger dans un état indigne et nuisible au prestige allemand... Du règlement des dettes dépend en définitive la valeur de la monnaie allemande à l'étranger, et cette valeur devra être réestimée, comme toutes les valeurs allemandes ».

Si l'on n'était habitué à ces affirmations des dirigeants des Etats totalitaires, soutenues avec d'autant plus de véhémence qu'elles sont plus contestables, on serait impressionné à juste titre par de tels discours. On pourrait imaginer que les modes de règlements financiers établis par le Docteur Schacht sont l'expression d'une méthode semblable à celles que nous avons étudiées dans la première sous-partie, et dans lesquelles les « services s'échangent contre des services » sans utiliser la monnaie comme intermédiaire. La seule difficulté, dans un tel système, serait la nécessité d'assurer la stabilité des relations extérieures et le règlement du solde des dettes envers les Etats étrangers, difficile dès que ceux-ci ne sont pas soumis aux mêmes systèmes économiques.

Mais le changement des méthodes de financement des dépenses publiques, qui a été connu au même moment que le discours auquel nous venons de faire allusion, apporte sur cette question quelques éclaircissements. D'après la *Gazette de Francfort*, le financement de toutes les dépenses publiques serait effectué désormais par le recours à la fiscalité et à l'emprunt et non plus à l'expansion de crédits par escompte de traites spéciales. La raison de l'abandon des méthodes inflationnistes réside dans la crainte d'une hausse des prix. Ainsi qu'il a été dit dans le dernier rapport de la Reichbank « Comme l'économie allemande utilise maintenant presque au maximum sa capacité de

production, un développement sain de cette économie à l'avenir ne doit plus être basé sur le crédit, mais essentiellement sur la production ».

On ne pourra dès lors affirmer avant longtemps, qu'un pays qui est obligé de modifier toutes ses méthodes de financement selon les circonstances soit redevenu économiquement sain sans or et sans devises. Il semble au contraire qu'il remette toujours à une époque ultérieure le règlement définitif des combinaisons audacieuses qui lui ont permis de subsister quelques années.

L'exemple du mark suffit à montrer que le caractère artificiel des monnaies bloquées ne saurait être contesté. Cet inconvénient n'est que théorique tant que persiste le régime. Il devient particulièrement grave si le pays désire revenir à un système monétaire de liberté.

SECTION III. — DIFFICULTÉS DU RÉTABLISSEMENT D'UN RÉGIME MONÉTAIRE DE LIBERTÉ

Dans la plupart des pays qui l'ont décrété, le Contrôle des changes a été considéré comme l'instrument non souhaitable mais nécessaire destiné à assurer la stabilité monétaire. En France même, un certain nombre de ses partisans ne le considèrent que sous cet aspect. Et comme il n'est pas de politique qui doive être modifiée un jour ou l'autre, il est nécessaire de voir quelles conditions doivent être remplies pour qu'un pays puisse abolir les mesures de Contrôle.

Il suffira que les causes mêmes qui ont nécessité le ré-

gime de contrainte disparaissent : c'est donc le retour de la confiance qui importe seul. Un tel sentiment s'appuie sur de multiples facteurs. Il est nécessaire qu'un gouvernement fort et stable soit au pouvoir, le climat politique intérieur et extérieur étant par ailleurs favorable. L'équilibre budgétaire devra être réalisé, les prix stables, donc correspondant aux prix mondiaux, la balance des comptes en équilibre, et l'encaisse-or suffisante pour compenser au jour le jour le solde de dettes extérieures.

La liberté, enfin, ne pourra être rendue que progressivement, les opérations sur devises affectant des montants de plus en plus élevés, les justifications commerciales ou touristiques étant exigées de moins en moins strictement.

Avec des modalités de détail variables, plusieurs pays ont employé ces méthodes pour libérer peu à peu leur monnaie. En Belgique, en Argentine, en Autriche, au Portugal, elles ont bien réussi. Au Brésil, les mesures de blocage et de déblocage se succèdent, le gouvernement ayant tendance à débloquer sa monnaie sans prendre de garanties suffisantes.

En fait, sur quarante Etats qui, entre 1931 et 1938, ont adopté le Contrôle, six ont renoncé à ce régime (3).

■

★ ★

La réussite qui a couronné le retour à une politique de liberté ne doit pas faire oublier les efforts qu'elle a nécessités. Il est d'ailleurs des pays à Contrôle strict qui ne pourraient changer de régime monétaire sans le secours

(3) Ce sont : La République de Salvador en 1933, les Etats-Unis et Cuba en 1934, la Belgique et le Luxembourg en 1935, le Portugal en 1937.

de l'étranger, lorsque le déséquilibre entre leur économie nationale et le marché international est trop profond.

Le rapport Van Zeeland offre sur cette question des suggestions précieuses. D'après ce document, le but principal à atteindre est de rendre la liberté aux transactions commerciales. Celle-ci ne peut être obtenue qu'en liquidant d'abord le passé, par un aménagement contractuel des dettes étrangères et le règlement des arriérés de clearing. Les arriérés provenant d'anciennes échéances seraient consolidés, les autres, correspondant aux créances commerciales en cours, étant traitées comme les obligations devant naître dans le nouveau régime de liberté.

Ce résultat atteint, il serait nécessaire de prendre des mesures destinées à faciliter la transition avec le nouveau régime. Celles-ci reposeraient essentiellement sur des crédits accordés par les autres pays pour soutenir les exportations et financer les importations. Cette politique de crédit serait mise en œuvre par la B.R.I., intervenant auprès des Banques d'émission qui s'ouvriraient des crédits réciproques affectés au financement des échanges de marchandises entre les pays intéressés. Les risques de change seraient compensés entre eux (4), les « pointes » ou montants non couverts par la compensation étant amortis par le marché des changes à terme, les « extrêmes pointes » non couvertes par ce procédé restant à la charge de l'Etat du débiteur.

Ces modes d'action devraient être inclus dans un pro-

(4) L'organisation d'une « Assurance commerciale de change à terme » par le canal d'une sorte de clearing de crédits a déjà été proposée. Elle permettrait la dévaluation lente de la monnaie officielle du pays à Contrôle des changes, jusqu'au cours libre, sans nuire aux courants commerciaux.

gramme général de collaboration internationale, renforcé par l'intervention de la B.R.I. qui pourrait constituer un fonds commun dont les ressources serviraient à faciliter les transactions commerciales dans la période transitoire.

Dans l'état actuel de la politique internationale, ces suggestions peuvent apparaître bien prématurées. Elles mettent au moins en lumière toutes les difficultés devant lesquelles se trouvera un Etat qui, ayant adopté le Contrôle des changes, voudra revenir à un système monétaire moins artificiel. Il est facile de décréter des mesures de contrôle. Il est plus difficile de revenir sur de telles décisions, car toute tentative isolée pour rétablir des échanges normaux et une liberté commerciale et industrielle réelle risque d'être vaine et parfois dangereuse. Le comité économique de la Société des Nations a estimé qu'une nation ne saurait obtenir un aménagement de ses dettes fondé sur son état de crise économique, et qu'elle doit « accepter, s'il y a lieu, une politique intérieure appropriée ». Un Etat ne sait jamais de quel prix devra être payée, auprès des autres nations, l'aide qui lui sera indispensable pour sortir d'un régime de Contrôle de changes.

On pourrait, certes, affirmer que ces conclusions ne sauraient s'adapter au cas de la France, dont la dette extérieure — les dettes de guerre étant exclues — est infime. L'étude des précédentes suggestions n'est cependant pas inutile : car de toute façon le réajustement des monnaies officielles et libres exigerait, pour être accompli sans répercussions fâcheuses, une aide extérieure comparable à celle dont nous avons étudié les modalités.

■

★ ★

Ainsi apparaissent tous les inconvénients d'un contrôle

des changes instauré pour permettre la prolongation d'une politique dangereuse au point de vue économique, social ou financier.

Un tel système n'est pas souhaitable. Mais il est momentanément efficace, et il se peut qu'un gouvernement soit heureux de pouvoir l'appliquer, tout en déplorant d'en être réduit à cette extrémité.

TROISIÈME PARTIE

Le contrôle des changes et le régime politique

Les répercussions que le Contrôle des changes peut exercer sur le régime politique d'un pays ont donné lieu à de multiples discussions entre partisans et adversaires des mesures de contrainte monétaire.

Pour ceux-ci le contrôle conduit à la dictature. Pour ceux-là il peut fort bien se développer au sein d'une démocratie.

Il est peut-être des questions techniques plus importantes que celles que nous nous proposons d'étudier ici. Car il n'est pas interdit de penser que si le Contrôle doit susciter le retour de la prospérité, s'il est le *seul* moyen qui puisse aider à sortir de la crise, peu importe que ce soit au prix de quelques libertés politiques. Il n'est pourtant pas d'aspect de la question du Contrôle qui soit plus passionnément débattue, car il n'en est pas qui influe aussi profondément sur le peuple français, particulièrement sensible aux atteintes que l'on peut porter aux libertés démocratiques.

Deux groupes d'arguments servent à ceux qui étudient les influences du Contrôle des changes sur le régime politique : les exemples offerts par les pays étrangers, et l'examen technique du processus des mesures de contrôle.

CHAPITRE I

Les exemples étrangers

A l'appui de leur thèse, les partisans du Contrôle des changes citent le plus souvent les exemples des pays étrangers ayant bloqué leur monnaie, dont beaucoup, affirment-ils, ont un régime de liberté, tels l'Angleterre, les Etats-Unis, la Tchécoslovaquie, le Danemark. Leurs adversaires répondent — avec raison — que l'Angleterre et les Etats-Unis n'ont jamais eu de véritable régime de Contrôle ou du moins qu'ils ne l'ont jamais utilisé ; et ils ajoutent que la Tchécoslovaquie et le Danemark sont les seuls Etats à Contrôle de changes ne subissant pas un régime totalitaire.

Les 33 pays ayant actuellement un Contrôle des changes sont les suivants :

Allemagne (1) — Argentine — Danemark — Bolivie — Espagne — Brésil — Grèce — Chili — Hongrie — Paraguay — Italie — Equateur — Pologne — Uruguay — Roumanie — Colombie — Tchécoslovaquie — Costa Rica — Turquie — Honduras — U. R. S. S. — Nicaragua — Yougoslavie — Vénézuëla — Bulgarie — Dantzig — Iran — Estonie — Chine — Lettonie — Hong-Kong — Lithuanie — Japon.

(1) Autriche comprise.

Les principales nations asiatiques et américaines nommées ici sont toutes en régime de dictature. En Europe, le Danemark et la Tchécoslovaquie sont les seuls pays qui aient gardé effectivement un régime politique démocratique. Encore la Tchécoslovaquie, sous la pression de la crise et des menaces étrangères a-t-elle dû recourir en 1933 à des lois d'exception qui sont en contradiction avec sa constitution. D'ailleurs, le gouvernement de Prague a fait un effort considérable pour maintenir le Budget en équilibre ; seul, le déficit possible de la Balance des comptes était dangereux pour la monnaie, la spéculation étant inexistante.

Au Danemark le contrôle se réduit, pour les importations, à la présentation au bureau des douanes, d'une autorisation délivrée par la Centrale des devises ; il n'y a pas de réquisition systématique des devises étrangères détenues par les nationaux.

Ainsi, dans ces deux pays, le Contrôle des changes n'a été qu'un instrument plus perfectionné que les droits de douane et les contingents, mais d'une même nature et destinés seulement à assurer l'équilibre de la balance commerciale.

*

* *

La simple constatation que les pays à Contrôle des changes sont soumis, en majorité, à un régime de dictature, n'est cependant pas suffisante. On n'en peut tirer aucune conclusion utile à notre étude, car seule importe ici la question de savoir quels sont les rapports de cause à effet entre un régime de contrainte politique et un système de contrainte monétaire

En fait, les exemples de l'Italie et de l'Allemagne sont

particulièrement significatifs. On commettrait une lourde erreur en affirmant que le Contrôle des changes a entraîné en Allemagne l'avènement d'un régime de dictature : le Contrôle des changes s'est révélé indispensable dans ce pays pour faire face à une situation financière désespérée et éviter le retour d'une faillite dont le peuple entier gardait la hantise. Et lorsque les dirigeants ont voulu étendre sur l'Etat une emprise de plus en plus large, ils ont simplement trouvé dans les mesures de Contrôle de changes un instrument facilitant la réalisation de leurs ambitions. En fait, le Contrôle des devises est une pièce primordiale de l'économie allemande : il a permis sa mobilisation totale et encouragé ses tendances à l'autaric, il n'en a jamais été la véritable cause.

Les mêmes constatations pourraient être faites à propos du régime du Contrôle des changes italien : car celui-ci n'a reçu sa forme la plus stricte qu'en Juin 1934, bien longtemps après que le régime fasciste eût été établi par M. Mussolini.

Certes le Contrôle des changes en France répondrait à des besoins particuliers, et n'aurait aucun rapport avec les régimes allemand ou italien. C'est cependant à des conclusions identiques que nous amène l'étude théorique des répercussions que doit avoir sur le régime politique d'un pays le blocage de sa monnaie.

CHAPITRE II

Répercussions politiques effectives d'un régime de Contrôle des Changes

Les adversaires du Contrôle, réfutant les arguments des théoriciens d'après lesquels les mesures de blocage de la monnaie seraient « bénignes » ont maintes fois décrit le processus, l'enchaînement nécessaire qui devait conduire de ces méthodes sans sévérité, à une véritable dictature économique. Il est inutile de reprendre ici l'exposé de toutes ces mesures que nous avons analysées au cours de la première partie : interdiction des sorties de capitaux, donc surveillance des banques, des correspondances, des touristes ; contrôle étroit du commerce extérieur, institution de réglementations délicates des échanges. De tels contrôles, de telles surveillances ne peuvent être réellement efficaces que si ceux qui les exercent disposent de pouvoirs assez larges et de sanctions suffisantes. Les autorités de contrôle devront prendre de multiples décisions et exercer quotidiennement des responsabilités pratiques. Elles ne pourront assumer leur tâche que si le contrôle parlementaire consent à se relâcher et si l'Exécutif dispose de pleins pouvoirs.

Il n'y a là, cependant, rien qui permette de conclure à la nécessité, ou plutôt à la fatalité d'une dictature. En fait, comme l'a dit M. Moch dans « Le Populaire », le régime de Contrôle des changes peut fort bien rester « compatible

avec la politique internationale et le régime démocratique actuel ». Et si le gouvernement use des pleins pouvoirs qui lui ont été accordés avec suffisamment de discrétion, il est permis de penser que la perennité du régime démocratique français ne saurait être mise en péril par l'institution d'un système de contrainte monétaire.

Mais le véritable danger réside dans le fait que le Contrôle des changes, comme nous l'ont montré les exemples étrangers, est un instrument qui se prête tout particulièrement, par les mesures qu'il a permis d'instaurer, à l'établissement d'un régime autoritaire. Un partisan du Contrôle, M. Pineau, écrit dans la revue « Banque et Bourse » : « Le Contrôle des Changes permet seulement à un pays de faire la politique qu'il veut, lui ou ses dirigeants ». Mais ces dirigeants peuvent penser comme certains théoriciens (1) que l'expérience « ne peut se réaliser qu'en retirant des libertés au capitalisme ». Ils peuvent aussi adopter les conclusions d'autres partisans du Contrôle (2) d'après lesquelles « Il faut bien noter que ces insuffisances (celles des règlements de défense de la monnaie actuellement en vigueur) résulteront, bien souvent, du peu d'enthousiasme montré par l'Exécutif, à faire application des textes votés par les Chambres. Le régime parlementaire est, en effet, peu favorable à un Contrôle des Chambres. Il faut arracher au Parlement un texte qui, dans son projet primitif eût pu être efficace, mais qui, après les multiples amendements nécessaires pour grouper une majorité, devient inopérant ou d'application difficile. Il faut ensuite que le Gouvernement fasse usage des pouvoirs qu'il a obtenus, et qu'il ne se borne pas à considérer les règlements

(1 et 2) MM. CLOCHER et SADRIN dans la Revue *Finances Publiques*, n° 3.

élaborés comme une simple menace qui n'effraie personne. Le Contrôle des changes demande un Exécutif autoritaire ».

Il faut bien admettre que si telles étaient les idées d'un Gouvernement établissant un Contrôle des changes, les pleins pouvoirs qui lui auraient été accordés ne seraient que les instruments de réalisation d'une dictature politique.



Il serait nécessaire, afin d'envisager le problème sous tous ses aspects de chercher à déterminer quelles sont les caractéristiques d'un régime de dictature. On pourrait presque dire que, dans le monde politique actuel, la dictature n'est pour un parti, que le règne du parti adverse. Plus objectivement, la dictature est la politique qui, dirigée par un homme ou un conseil de quelques hommes, fait passer l'intérêt général de la nation avant l'intérêt particulier des citoyens au prix des libertés démocratiques les plus fondamentales. De plus, le gouvernement « totalitaire » cherche à réaliser l'autarcie, c'est-à-dire à permettre au pays à « se suffire à lui-même ». On ne peut cependant prétendre que les dictatures seules tendent à l'autarcie. M. Van Zee-land a bien montré, dans son récent rapport, qu'un tel système économique ne pouvait être lié étroitement à certaines conceptions politiques. Et cette observation prend toute sa valeur lorsque l'on voit l'Allemagne essayer de développer son commerce extérieur, tandis que les autres nations démocratiques organisent leurs relations internationales afin d'importer moins et d'exporter plus.

Par ailleurs, l'analyse des caractéristiques d'une économie modelée, à l'aide du Contrôle des changes, par les partisans « d'une socialisation chaque jour plus nécessaire »

incite à se demander quelles différences vraiment profondes peuvent opposer un tel régime aux gouvernements dictatoriaux.

En Allemagne et en Italie, les classes sociales jadis dirigeantes sont de plus en plus désavantagées au profit de couches de population plus nombreuses et considérées comme plus intéressantes. Les entreprises industrielles n'ont plus la libre disposition de leur capital, de leurs réserves, de leurs bénéfices. La production, les échanges, la consommation sont réglées par un appareil rigide, bureaucratique, incapable d'évoluer. L'Allemagne, comme on l'a dit « pour éviter » le communisme s'est jetée dans le communisme ».

Ce rapprochement paradoxal des aspects économiques et sociaux de régimes qui s'opposent farouchement dans le domaine politique n'est pas un des faits les moins curieux de l'histoire contemporaine. L'avenir seul permettra de lui donner sa véritable place et son importance réelle. Tout au moins, à notre point de vue, il éclaire mieux le problème des répercussions économiques et politiques du Contrôle des changes et lui donne sa véritable portée.

Ces dernières constatations montrent donc avec quelle précaution le problème doit être abordé et combien l'énoncé d'une conclusion absolue serait dangereuse. Le Contrôle des changes n'est, exactement, qu'un instrument très souple entre les mains du gouvernement qui l'aura décrété, et c'est peut-être là la véritable raison des polémiques passionnées qui opposent actuellement à son sujet les différents partis politiques.

CONCLUSION

Le problème du Contrôle des changes en France apparaît ainsi singulièrement vaste et difficile à résoudre. Simple question de tactique monétaire au début, il implique maintenant une technique nouvelle et une politique bien déterminée.

Il est un cas seulement où l'application immédiate du Contrôle ne saurait rencontrer de résistances : un nouveau conflit international imposerait en France de nombreuses mesures administratives de sauvegarde dont il serait le complément normal.

En toute autre époque, le Contrôle des changes ne peut être qu'un *palliatif* non dénué d'efficacité, rendu momentanément indispensable dans certaines circonstances, pour retarder une débâcle financière ou permettre des « réformes de structure » imprudentes ; il ne saurait constituer un *remède* économique définitif.

La stabilité d'une monnaie est à l'image même de l'administration politique et économique d'un pays. Seule, une nation laborieuse, économe, bien organisée, une nation dans laquelle les nécessités financières, les possibilités économiques, les améliorations sociales ne sont pas opposées entre elles peut avoir une monnaie solide. Vouloir instaurer de force la stabilité monétaire, c'est vouloir cacher la déchéance de l'économie : une telle mesure ne se conçoit que dans les pays de dictature, où les manifestations tangibles de la prospérité ont été remplacées par cette exalta-

tion continue du patriotisme qui veut faire du sacrifice une noblesse et de l'idéal national une mystique.

En fait, les réformes économiques et sociales seront réalisées beaucoup plus sûrement par les méthodes orthodoxes de l'équilibre budgétaire, de la coopération internationale, de la liberté monétaire. Ces dernières, d'ailleurs, peuvent être renforcées dans certains cas par des mesures exceptionnelles de défense qui n'ont avec le Contrôle des changes que les ressemblances que certains théoriciens ont voulu leur donner.

Un régime de Contrôle des changes prélude de l'avènement du socialisme en France serait inutile. Car il semble que, actuellement encore, il soit « possible d'humaniser le capitalisme et de prolonger par des mesures légales et sans révolution, la démocratie politique en démocratie sociale » (3). Il suffirait que « l'action des pouvoirs publics se trouve épaulée par la bonne volonté des parties en présence ». C'est seulement dans une atmosphère de concorde sociale que pourra se développer en France une prospérité économique réelle et durable.

*

* *

Mais le problème du Contrôle des changes en France, de par le moment même où il doit être résolu laisse entrevoir des répercussions plus considérables encore.

Deux tendances politiques opposées divisent actuellement l'ensemble des nations. Certaines de celles-ci estiment qu'une véritable prospérité ne saurait exister sans relations internationales actives, elles se font les propagand-

(3) Article de M. Gaëtan PIAON dans *l'Europe Nouvelle* du 25 Septembre 1937 ; « L'expérience Roosevelt et l'expérience Blum »,

distes d'une nouvelle collaboration des Etats entre eux. D'autres nations, d'importance à peu près égale, affirment qu'une ère de paix réelle ne pourra s'ouvrir que du jour où elles trouveront sur leur territoire les moyens de subsister qui leur sont nécessaires.

La première tendance a été récemment présentée par M. Van Zeeland — qui d'ailleurs, comme nous l'avons dit, se refuse à voir une opposition arbitraire entre les pays autarciques et les pays théoriquement attachés au libre échange — et par M. Cordell Hull qui préconise la constitution d'un bloc économique des trois grandes démocraties, France, Angleterre, Etats-Unis.

Devant eux, se dressent les représentants des Etats « totalitaires » qui ne cessent de proclamer leur volonté de toute puissante hégémonie. Ils sont imités par des nations qui, tel le Mexique, leur sont farouchement hostiles au point de vue politique mais tentent de copier leurs réalisations économiques.

L'adoption ou le rejet par la France d'une politique de contrainte monétaire, par toutes les répercussions que celle-ci doit susciter, sera l'évènement qui donnera la prépondérance à l'un ou à l'autre de ces groupes. Et l'on ne saurait trop remarquer la coïncidence qui, une fois encore, tend à faire de notre pays l'arbitre de la situation internationale.

En écartant définitivement les méthodes de contrainte monétaire, la France montrera qu'elle respecte la grande tradition qui a fait d'elle le défenseur des idées de paix, de civilisation et de progrès. L'institution d'une politique de Contrôle des changes l'entraînerait au contraire dans des bouleversements nationaux et internationaux d'autant plus graves qu'elle croirait les avoir mieux évités.

APPENDICE

Depuis le début du mois de Janvier 1938, date à laquelle nous avons arrêté dans l'Introduction, notre résumé de l'histoire économique et financière française des dix dernières années, de nouvelles crises financières ont suscité de nouvelles crises politiques. La plus récente d'entre elles (Avril 1938) a été causée par la présentation aux Chambres d'un projet de réformes économiques et financières au nombre desquelles était prévue en fait l'institution d'un régime de Contrôle des changes.

L'examen de ce projet nous paraît particulièrement intéressant à la fin d'un travail dont une des principales difficultés tenait à l'incertitude régnant sur la position exacte du problème posé. Le projet de M. Léon Blum du mois d'Avril 1938 montre comment, en pratique, un gouvernement a conçu la réalisation d'un régime de Contrôle des Changes en France. Nous ne pouvions souhaiter de meilleure conclusion à notre étude que l'examen de ce projet.

I

Le 10 Février 1938, un mois à peine après l'arrivée au pouvoir de M. Chautemps, la Banque de France rétrocédait au Fonds de stabilisation certaines des ressources dont celui-ci s'était précédemment dessaisi. La réaction défavorable qu'aurait pu susciter un tel déplacement de métal précieux était atténuée par la mise au point par le Ministre des Finances de projets destinés à favoriser le re-

tour de la prospérité économique, en accordant à la production et à l'exportation d'importants dégrèvements fiscaux. La situation financière exigeant des mesures d'efficacité plus immédiate, le Président du Conseil songeait à demander les pleins pouvoirs afin de lancer, dans un climat favorable, un Emprunt destiné à subvenir aux dépenses d'armement par le canal d'une caisse autonome de la Défense Nationale nouvellement créée.

L'opposition du parti socialiste devait conduire M. Chautemps à démissionner sans débat politique.

Cette démission n'était due ni à des embarras sérieux de Trésorerie ni à une crise monétaire grave (1) ; elle trouvait cependant ses causes profondes dans les difficultés financières. Pour résoudre celles-ci, le nouveau Président du Conseil, M. Léon Blum, ayant constitué un ministère « à l'image de celui de Juin 1936 » demandait bientôt au Parlement l'autorisation d'élever de 5 milliards le maximum des avances de la Banque de France au Trésor, et d'attribuer à la Caisse de la Défense Nationale, le bénéfice *nominal* donné par les opérations du Fonds de Stabilisation (2). Le Sénat, accordant seulement l'augmentation des avances de l'Institut d'Emission, obligeait le gouvernement

(1) Après la démission du Ministère Chautemps, la Livre sterling, qui avait atteint pendant quelques heures le cours de 167 frs, était retombé brusquement à 162 frs, par suite de la possibilité entrevue d'un Ministère d'Union Nationale.

(2) Ce bénéfice est apparu en comparant aux 10 milliards de francs à 43 milligrammes d'or, constituant la dotation initiale du Fonds, les 13,5 milliards de francs à 30 milligrammes d'or que celui-ci possédait au moment de la présentation du projet. En comptabilisant le franc à un poids uniforme d'or (30 mmgr.), le bénéfice se transforme en une perte de 3 milliards. De toutes façons, l'opération n'est qu'une simple mesure d'inflation,

à préparer un projet d'ensemble destiné à remédier à une crise dont l'urgence des dépenses de Défense Nationale, les mesures d'inflation et le cours de la Livre Sterling, soulignaient suffisamment la gravité.

Le 5 Avril 1938, M. Léon Blum déposait devant la Chambre des Députés un projet de loi « tendant à donner au Gouvernement les pouvoirs nécessaires pour mettre la Nation en état de faire face aux charges qui lui incombent, et spécialement aux besoins de sa défense ». L'exposé des motifs qui précédait le projet de loi apportait des précisions sur l'utilisation que le Gouvernement comptait faire des pleins pouvoirs qu'il demandait. Il constitue en fait un document capital, car il expose un programme complet de réformes économiques et financières, d'une importance considérable.

Nous n'étudierons ici ce document et les commentaires qu'en a fait son auteur au Parlement que dans les cadres fixés à cet ouvrage et nous chercherons seulement à déterminer dans quelles mesures les réformes proposées auraient conduit à un régime de Contrôle des Changes si elles avaient été réalisées.

II

D'après M. Léon Blum lui-même, les mesures monétaires proposées sont « tout ce qu'il faut faire pour ne pas rendre ce contrôle (le contrôle des changes) indispensable ». En fait, dans l'exposé des motifs, l'expression « Contrôle des Changes » n'apparaît pas. Seul pourrait l'évoquer un ensemble de mesures fort adroitement comparées à celles appliquées en la matière par les deux grandes démocraties auxquelles nous lie l'accord tripartite : « La Banque de France centralisera les opérations sur devises. Elle deman-

dera communication des pièces justifiant les besoins de change et s'assurera de leur valeur ».

Cet « appareil mitigé de discipline et de surveillance » comme l'a appelé lui-même le Président du Conseil, constitue cependant l'armature d'un contrôle partiel tel que nous l'avons décrit dans l'Introduction. La mesure, en elle-même, ne peut susciter une émotion bien considérable. Car la véritable question n'est pas de savoir s'il y a effectivement contrôle des changes du fait de la nécessité de justifications commerciales ou touristiques, mais bien de déterminer si les pouvoirs publics auront à employer une forme de contrôle plus stricte, la seule vraiment dénoncée par les adversaires des méthodes de contrainte, et s'ils sont décidés et déjà éventuellement prêts à appliquer un tel régime.

L'exposé des motifs fournit, sur ces différents points, de précieuses indications.

*

* *

A la différence des gouvernements anglais ou américain, un gouvernement français ayant obtenu les pleins pouvoirs étudiés ici, aurait été amené à renforcer très vite les mesures de contrôle prévues. La mise en œuvre du programme de réformes aurait provoqué la crainte des capitalistes, donc des tentatives massives d'exode des capitaux, tant à cause des mesures envisagées que des idées générales qui semblent avoir inspiré les auteurs du projet.

L'institution du prélèvement exceptionnel sur le capital, le relèvement des taux de l'impôt général sur le revenu sont autant de raisons immédiates qui auraient incité les capitalistes à l'exportation de leurs avoirs ou à la thésau-risation.

Cette tendance n'aurait pu être que renforcée par les prévisions pessimistes que suscite la simple lecture de l'exposé des motifs. Il est étonnant en effet d'apprendre que « l'exemple de nations étrangères prouve qu'un pays peut connaître, dans un système à base de réarmement accéléré, sinon une prospérité réelle, du moins une activité intense » pour voir mis en lumière ensuite le caractère artificiel d'une économie ainsi organisée, qui est peut-être viable pendant une assez longue période, mais dont « la liquidation à laquelle elle est finalement destinée posera certes des problèmes redoutables ». Il est peu probable qu'à moins d'y être forcés, les capitalistes investissent leurs avoirs dans un pays dont les dirigeants eux-mêmes ont reconnu que la prospérité en était artificielle et appelée à se résoudre ultérieurement en une crise fort grave.

D'ailleurs, les projets même d'inflation systématique réalisée sous toutes les formes possibles doivent susciter l'exode des capitaux ou leur transformation en valeurs réelles. Le système des traites, l'organisation des reports sur devises, l'affectation du bénéfice donné par la réévaluation de l'encaisse or au fonds de soutien des rentes, l'avance de dix milliards, conduisent toutes à une inflation à laquelle la politique du pouvoir d'achat, réaffirmée malgré ses récents échecs, ne pourrait apporter de justification indiscutée.

Enfin, dernière raison à l'exode des capitaux, tout spécialiste des questions monétaires — en période de « franc flottant » il n'est pas d'épargnant qui ne devienne spécialiste de ces questions — doit s'apercevoir aisément que cet ensemble de mesures a pour corollaire obligatoire un contrôle des charges strict. Les auteurs du projet étudié sem-

blent bien s'y être décidés, plus encore, ils ont prévu toutes les mesures de réalisation d'un tel régime.

La théorie du « circuit fermé » émise par le chef du Gouvernement montre bien que celui-ci voyait dans le Contrôle des changes la mesure nécessaire devant empêcher les capitaux de s'évader et permettant à l'inflation, pièce maîtresse du système, de produire les effets souhaités. « Pour que le Trésor parvienne à couvrir ses besoins et soit régulièrement alimenté, il est nécessaire que les instruments de paiement sortis des caisses de l'Etat tendent à y revenir pour s'investir à nouveau en valeurs du Trésor, après avoir accompli un circuit fermé ».

D'ailleurs, l'affirmation renouvelée que l'Institut d'émission ne saurait laisser diminuer son stock d'or, tandis qu'il est impossible de laisser se déprécier à nouveau l'unité monétaire, malgré les mouvements de capitaux défavorables, est, en quelque sorte la démonstration théorique, pour ne pas dire orthodoxe, de la nécessité absolue de l'institution d'un système de Contrôle des changes strict.

En fait, la dualité des cours de la devise, manifestation caractéristique d'un régime de contrôle rigoureux, n'aurait pas tardé à se réaliser sur le marché monétaire français. Car la nécessité des justifications touristiques ou commerciales des besoins de change est trop nettement affirmée dans l'exposé des motifs pour qu'elle ne soit pas strictement observée par les autorités compétentes. Dès lors, au cours officiel donné par la Banque de France jouant le rôle de centrale des devises, se serait opposé le cours officieux coté dans les marchés libres, ces derniers étant nommés, selon la terminologie actuelle, marchés gris s'ils restaient tolérés et marchés noirs s'ils devenaient clandestins.

L'exposé des motifs prévoit d'ailleurs de nombreuses mesures dont nous avons vu qu'elles étaient souvent appliquées dans les régimes de Contrôle rigoureux. La mise au nominatif des valeurs mobilières peut n'être qu'un système de lutte contre la fraude fiscale ; elle peut être aussi la mesure préparatoire qui permettrait de réquisitionner sans coup férir les valeurs étrangères au moment voulu. Le contrôle du crédit a toujours été un des projets essentiels des partisans du blocage de la monnaie. Et l'on ne saurait être trop tenté, enfin, d'établir un étroit rapport entre le préjugé favorable que l'auteur de l'exposé des motifs accorde aux pays auxquels un système à base de réarmement accéléré apporte une activité intense et les mesures de contrainte monétaire que connaissent toutes ces nations. Le simple projet de traites données aux fournisseurs de l'Etat, facilement assimilables aux « traites de travail » allemandes, risquerait trop de confirmer cette opinion.

★

★ ★

Présentées comme un simple moyen de défense de la stabilité monétaire, les mesures de contrainte envisagées dans l'exposé des motifs du projet de loi de M. Léon Blum doivent donc conduire inéluctablement à un régime de contrôle strict des changes. Ce système apparaît dès lors comme la conséquence nécessaire des réformes envisagées, permettant à celles-ci d'être réalisées avec succès. Pour employer la terminologie dont nous avons usé au cours de notre étude, et pour nous servir des citations même que nous avons faites, le Contrôle des Changes partiel, simple mesure de stabilité monétaire au début, se serait vite transformé en contrôle strict, servant uniquement de « bouclier

derrière lequel on procèdera aux premières réformes de structure ».

Une étude plus détaillée, mais trop longue ici, de l'exposé des motifs montrerait mieux encore que tous les différents aspects du contrôle, tous les modes d'organisation que nous avons examinés y ont été prévus : politique d'Open Market s'appliquant au marché à long terme, traites de travail, fiscalité excessive, crédit dirigé, surveillance des prix, orientation du commerce extérieur, prime aux produits synthétiques... En particulier, les réformes de structure, sur la possibilité de réalisation desquelles nous avons basé toute la première partie de cet ouvrage, serait devenu réalité. Car on ne peut nier que l'esprit de « lutte des classes » n'ait animé les rédacteurs d'un projet dans lequel, au nom de la Défense Nationale, des sacrifices considérables sont demandés aux classes moyennes ou aux rentiers, sacrifices dont la contre-partie pour les « masses ouvrières » réside seulement dans la possibilité pour ces dernières d'accorder des heures de travail supplémentaires à des taux bien supérieurs au tarif normal.

Toutes les mesures qui viennent d'être énumérées ont été d'ailleurs recommandées, nous l'avons vu (page 63), par les partisans du Contrôle qui ne voient dans la contrainte monétaire que l'accessoire indispensable d'une socialisation du pays. L'exposé des motifs que nous venons d'étudier n'apparaît plus dès lors, dans ses principales dispositions, que comme le simple écho et le simple essai de réalisation pratique des théories émises depuis quelques mois par ces théoriciens du Contrôle des Changes dont nous nous sommes efforcés ici, en les confrontant entre eux, de dégager la véritable idée directrice.

III

Renversé par le Sénat sur la question des pleins pouvoirs financiers, le cabinet de M. Léon Blum était remplacé le 12 Avril par un gouvernement radical socialiste et modéré, présidé par M. Daladier. Celui-ci obtenait immédiatement les pleins pouvoirs à une majorité rarement atteinte ; un heureux optimisme s'emparait pour quelques jours du monde économique français, une sorte de « boom » se produisait à la Bourse sur les valeurs françaises, la Livre sterling baissait au taux de 158 frs.

Le Chef du Gouvernement n'avait cependant pas caché son intention de reprendre certaines des mesures prévues par son prédécesseur : en particulier, il envisageait de relever le plafond des avances de la Banque de France de 10 milliards, et de donner la possibilité aux entrepreneurs travaillant pour la Défense Nationale de tirer directement des traites sur le Trésor. Mais le programme de M. Daladier, commun par quelques points à celui de M. Léon Blum, en était, dans son esprit, complètement différent. Celui-ci tendait à une transformation profonde de l'organisation économique, financière et sociale du pays. Celui-là visait seulement à parer aux difficultés de Trésorerie les plus urgentes, par des mesures d'inspiration orthodoxe, pour ne s'attaquer au véritable redressement financier que lorsque le relèvement économique et l'apaisement des esprits auraient été définitivement assurés. Comme il a été dit à ce moment, « l'inflation triomphante » n'était plus qu'une « inflation résignée ». Aux méthodes de contrainte et aux mesures de socialisation s'opposait une politique de confiance et de liberté.

En fait, les nouveaux projets du gouvernement s'inspirent de ceux qui avaient été élaborés au mois de Mars par MM. Chautemps et Marchandeau. Ils reposent essentiellement sur l'assainissement financier (en particulier par l'Emprunt) et le rétablissement de l'équilibre budgétaire, le maintien de la liberté monétaire et l'accroissement systématique de la production.

C'est exactement cette idée directrice que reflètent les premiers décrets pris par le Gouvernement, et qui tendent à rétablir l'unité budgétaire, à accroître les ressources de l'Etat sans impôts nouveaux mais par une surtaxe générale de 8 % inspirée du double décime de M. Poincaré et à accroître la production par des mesures que certains jugent trop modérées mais qui montrent que le gouvernement entend s'engager dans une action constructive sagement ordonnée.

* *

Aux conclusions favorables que l'on peut tirer du précédent exposé, l'agitation du marché des changes depuis la formation du Ministère apporte une note discordante.

Le 23 Avril, par suite de rumeurs basées à la fois sur le retard apporté à la publication des décrets-lois et sur le fait que le Gouvernement semblait s'opposer à une revalorisation trop importante du franc, la Livre sterling atteignait brusquement sur les marchés de Londres et de New-York le cours de 167 frs, pour redescendre deux jours après à 160 frs. L'hypothèse d'une baisse accentuée du franc était dès lors « jouée » par la spéculation : le mouvement s'amorçait bientôt. Opposé au contrôle des changes par doctrine, incapable d'assurer la défense technique de

la monnaie par suite de la faiblesse des ressources du Fonds d'égalisation en devises, le Gouvernement ne pouvait que ratifier la nouvelle baisse, mais en essayant de tirer de cette opération regrettable le parti le plus avantageux. Le 4 Mai, M. Daladier annonçait dans un discours radiophonique les modifications apportées par le Gouvernement au statut de la monnaie.

Les commentaires les plus fantaisistes ont été faits sur cette opération monétaire. Celle-ci a cependant été exactement définie par le Ministre des Finances, M. Marchandeau : « Ce n'est pas une stabilisation qui a été décidée aujourd'hui, c'est une opération dont le but est d'aboutir d'abord à une stabilité de fait. Ce qu'a décidé le Gouvernement, en conformité parfaite avec l'accord tripartite, c'est que désormais le cours de 179 francs pour une livre sterling ne serait pas dépassé » (1). Le nouveau statut de l'unité monétaire française est donc caractérisé d'abord par l'existence d'une limite inférieure déterminée non par un poids d'or, mais par un rapport avec une devise qui n'est pas stabilisée. Certes, une stabilisation du franc par rapport à l'or ne peut se concevoir que dans le cadre d'une stabilisation générale des monnaies, que l'opération étudiée ici facilite d'ailleurs. On doit bien remarquer cependant qu'une dépréciation de la Livre sterling permettrait une nouvelle dévaluation du franc sans que celui-ci transgresse les règles auxquelles il est maintenant soumis.

Par ailleurs, aucun élément technique n'est venu renforcer l'affirmation du Gouvernement sur l'intangibilité du cours minimum fixé. Le silence même qui a été gardé

(1) Le « repli » de la monnaie, décidé par le Président du Conseil, faisait passer la Livre sterling à 178 fr. 90 le 5 Mai, contre 169 fr. 75 le jour précédent.

sur les conditions dans lesquelles l'accord tripartite est resté en vigueur ne permet pas de savoir si une entente existe entre les trois grandes puissances monétaires pour que, effectivement, « le cours de 179 francs pour une Livre sterling ne soit pas dépassé ».

Le récent « repli » du Franc n'apparaît plus dès lors que comme une opération à la fois habile et dangereuse.

Le recul de l'unité monétaire dans des proportions plus larges que ne l'escomptait peut-être la spéculation a brisé les attaques de cette dernière. Et la tendance a été retournée, non par l'ampleur du mouvement, mais par les déclarations énergiques de ceux qui l'ont décidé. La confiance des capitalistes s'est manifestée immédiatement par un retour considérable de capitaux, une hausse appréciable des rentes et la cotation d'un déport sur la Livre. Elle n'a pas été suscitée par l'opinion critiquable que le Franc est plus facile à défendre au cours de 180 qu'au cours de 160 ; elle repose seulement sur l'action du gouvernement qui a su créer en sa propre faveur une ambiance des plus favorables. Certes, comme on n'a pas manqué de le souligner, l'avalissement de la devise permettra ultérieurement de rembourser toutes les avances de la Banque de France, elle réduit automatiquement la dette publique. Mais il est à craindre que ce bénéfice ne soit absorbé par les nouvelles charges qui doivent résulter de la hausse des prix.

Les problèmes que pose la question des prix font apparaître les dangers que peut présenter la récente opération monétaire. Les autorités de Londres et de Washington ne semblent pas disposées à laisser la France tirer des bénéfices appréciables de la sous-évaluation trop accentuée de sa monnaie. Et la hausse des prix intérieurs, inévitable

malgré l'action gouvernementale, ne peut que réduire la capacité de consommation de la population et susciter la recrudescence de l'agitation sociale. Elle rendra nécessaire, dès lors, une action énergique du gouvernement, tant au point de vue économique, pour l'abaissement des prix de revient, qu'au point de vue financier, pour la réalisation partielle de ces économies budgétaires si impopulaires et cependant inéluctables.

Les résultats favorables du dernier glissement du Franc donnent au Gouvernement de vastes possibilités d'action. Si, par suite d'événements imprévisibles, il ne peut les utiliser, la confiance, base de sa politique, fera bien vite place à la crainte. De nouvelles complications économiques et financières seront à redouter. Et de nouvelles difficultés monétaires réapparaîtront, qu'aucun élément technique, nous l'avons vu, ne saurait empêcher.

»

* *

C'est peut-être la possibilité de tels événements qui ont empêché jusqu'à maintenant la Banque de France de relever les grands établissements de crédit de l'obligation d'exiger les justifications commerciales ou touristiques pour la vente des devises. L'existence de telles règles, édictées uniquement pour lutter contre la chute de la monnaie, à un moment où l'on affirme par ailleurs que le franc ne sera plus déprécié, ne manque pas d'être troublante. De toutes façons, en admettant même que la mesure ne soit pas rapportée dans les jours qui vont venir, on ne pourrait affirmer qu'il y ait là une sorte de Contrôle de change.

A la différence du projet de M. Léon Blum, où elle tenait

une place primordiale et devenait l'élément fondamental du blocage de la monnaie, elle ne peut être envisagée actuellement que comme une sorte de règle de sauvegarde, pouvant être rendue plus stricte si les circonstances l'exigent ou supprimée si les événements le permettent.

IV

A quelques jours de distance, la France aura dû choisir entre deux régimes monétaires opposés. Le Contrôle des Changes du projet de M. Léon Blum n'était que l'instrument d'une politique destinée à créer un régime économique nouveau, conduisant en fait, et malgré le rapprochement paradoxal des deux mots, à l'autarcie et au socialisme.

La liberté monétaire réalisée par M. Daladier favorise déjà le retour des capitaux. Elle suscite la confiance, dont dépend tout le succès de la politique suivie.

Nous n'avons pas ici à chercher à déterminer laquelle de ces deux politiques assurera le plus sûrement et de façon durable au peuple français un niveau de vie suffisant. Mais on doit remarquer que le gouvernement actuel joue maintenant la partie décisive qui entraînera le pays vers l'un ou l'autre régime : des événements qui viennent dépendra pour longtemps le sort de la Nation française.

11 Mai 1938.

VU :
Le Président,
PIROU.

VU :
Le Doyen,
ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
ROUSSY.

BIBLIOGRAPHIE

I — OUVRAGES

- AFTALION — Monnaie, prix et changes (Paris 1927).
L'équilibre dans les relations économiques internationales (Paris 1937).
L'or et sa distribution mondiale (Paris 1932).
- ARNAUNE — La monnaie, le crédit et le change (Paris 1926).
- BATAILLE — Les Offices de compensation (Thèse, Paris 1934).
- BAUDIN — Les illusions du crédit (Montréal 1936).
La monnaie et la formation des prix (Paris 1936).
- BENGAJEVITCH — Le problème d'une monnaie internationale (Thèse, Paris 1929).
- BILLET — La lire et la politique économique du gouvernement fasciste (Thèse, Montpellier 1935).
- BONNEFON-CRAPONNE — Pénétration économique et financière des capitaux en Europe (Paris 1930).
- CALLOT — Le mark allemand depuis 1924 (Paris 1934).
- CHASSERY — Les illusions de l'Amérique en matière de crédit de 1914 à l'expérience Roosevelt (Paris, 1937).
- DARLING — The Rex, a money to unify the Empire (Londres 1930).
- DECHESNE — La stabilisation monétaire est-elle possible (Travaux du Congrès des Economistes de langue française, 1937).

- G. DELCOURT — Les procédés modernes de Contrôle des changes et leur application dans les pays anglo-saxons (Thèse, Lille 1936).
- FOUCHET — Accords de Clearing, origines et répercussions (Paris, 1936).
- GERMAIN-MARTIN — Réglementation des changes et des exportations de capitaux, importations des valeurs mobilières (1926).
- GRIZZIOTTI — L'évolution monétaire dans le monde depuis 1914 (Paris, 1934).
- HARBLEY — La défaillance de l'Allemagne et la défense du mark (Paris 1934).
- HARTLEY-WITHERS — Qu'est-ce que la monnaie (Paris, 1932).
- HEILPERIN — Monnaie, crédits, transferts, règlements internationaux (Paris, 1932).
- MAX HERMANT — Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne (1918-31) (Paris 1931).
- JAMES — L'adoption d'une monnaie de compte internationale considérée comme remède à l'instabilité des changes (Paris 1932).
- P. JOLLY — Traité des opérations de compensation (Paris 1935).
- P. JULLIEN — Les différentes origines du Contrôle des changes et leurs modalités d'application en France (Thèse, Poitiers 1937).
- LACHAPELLE — Les Finances de la Troisième République (Paris, 1937).
- LALY — Les Offices de Compensation (1935).

- B. LEMAISTRE — Les Monnaies bloquées (Thèse, Paris 1936).
- J. LOCKHART — Le marché des changes à Paris (Paris 1927).
- MALPAS — Les mouvements internationaux de capitaux (Thèse, Paris 1934).
- MATESSIER — Le rôle de la Banque des Règlements internationaux (Thèse, Paris 1931).
- EDGARD MILHAUD — Une idée en marche, la compensation organisée (Paris, 1935).
- NOGARO — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains (Paris, 1935).
- F. OULÈS — Le mécanisme des échanges internationaux et la politique commerciale en temps de crise (Paris, 1936).
- A. PIATIER — Le Contrôle des devises dans l'économie du 3^e Reich (Paris, 1937).
- G. PIROU — La monnaie française depuis la guerre (1914-36) (Paris, 1936).
- La crise du capitalisme (Paris 1934).
- Théorie de l'équilibre économique (Paris 1934).
- SAPIENS — Une hypothèse : le Contrôle des changes français de 1938 (Paris 1938).
- SEDILLOT — Le drame monétaire, histoire contemporaine des changes (1937).
- CARLOS A. SIENRA — Les restrictions monétaires et les divers régimes d'avoirs à l'étranger (Thèse, Paris 1936).
- THIBAUT — Traité pratique de la réglementation des opérations de change et d'exportation des capitaux (Paris, 1926).

II — REVUES ET JOURNAUX

L'activité économique (Janvier 1938).

L'accord Franco-Allemand sur les paiements commerciaux (*Moniteur Officiel du Commerce et de l'Industrie*, Août 1934).

AFTALION — La théorie du troc et l'équilibre de la balance des comptes (*Revue d'Economie Politique*, Janvier 1936).

Annuaire Economique de la *Revue d'Economie Politique* (1937).

ANSIAUX — L'Exportation des capitaux (*Bulletin d'Information et de documentation de la Banque Nationale de Belgique* (25 Mars 1936).

AUBOIN — Où mène le Contrôle des Changes (*Europe Nouvelle*, 13 Février 1937).

Banque et Bourse — (Numéro spécial sur le Contrôle des changes, Mars 1938).

L. BAUDIN — La monnaie fondante (*Revue politique et parlementaire*, Février 1936).

J. BOISTEL — Rapport sur le commerce avec les pays à réglementation de change (Congrès du financement du commerce extérieur et des entreprises françaises à l'étranger, Paris 1937).

BOUNIATAN — La monnaie dirigée (*Revue économique internationale*, Février 1933).

Centre Polytechnicien d'études économiques (X crise) (Décembre 1937 et Février-Mars 1938).

- Em. CHALENDON — Le Contrôle des Changes (*La Revue Hebdomadaire* 27 Nov. 37).
- J. DESSIRIER — L'économie française devant la dévaluation, secteurs abrités et non abrités (*Revue d'Economie Politique*, Septembre 1936).
- « *Les Etudes Socialistes* » (Numéro de Mars-Avril 1938).
- « *Finances Publiques* » (Janvier 1938 et Mars 1938).
- Le fonctionnement des Fonds d'égalisation des changes (*Revue du Trésor*, Avril 1937).
- Le Front Populaire et le Contrôle des changes (Supplément au *Bulletin Quotidien* du 15 Décembre 1937).
- O. M. GÉRARD — Les régimes de réglementation du Commerce des devises et les créances commerciales bloquées à l'étranger (*Revue économique Internationale*, Juin 1932).
- E. HANTOS — Le régime du Contrôle des devises et son abolition (*Revue économique Internationale*, Juin 1933).
- Le régime du Contrôle des devises (*Revue d'Economie Politique*, 1935).
- LEGUEU — Le Contrôle des changes (*Bulletin de la C.G.P.F.*, 15 Janvier 1938).
- R. MARJOLIN — Le Contrôle des changes (*Les Nouveaux Cahiers*, Février 38).
- MERTENS — Accords tripartites et mouvements d'or (*Revue Economique Internationale*, Mars 1937).
- R. MOSSE — Faut-il renoncer au fonds de stabilisation français (*Europe Nouvelle*, 6 Mars 1937).
- NAUDIN — Le Contrôle des changes ou la fausse panacée (*Revue Politique et Parlementaire*, Janv. 38).

NOGARO — Nouvelles méthodes de financement : l'expérience allemande (*Revue Politique et Parlementaire*, Février 38).

Où en sont les paiements entre France et Italie (*Les Echos Quotidiens*, 1^{er} Décembre 1937).

F. W. PAISH — Un nouvel étalon monétaire « L'étalon d'accord des clearings » (*Europe Nouvelle*, 31 Octobre 1936).

A. PIATIER — Le Contrôle des Changes en Allemagne et en Italie (*Europe Nouvelle*, 22 Mai 1937).

Raisons et aspects d'un Contrôle des changes (*La Dépêche Coloniale*, 4 Mars 1937).

Rapports annuels de la Banque des Règlements Internationaux.

Rapports et documents de la Société des Nations, en particulier : Aperçu de la situation monétaire (1936 et 1937).

Rapports du Congrès International des Sciences Economiques, Paris 1937.

La réglementation des changes dans les différents pays (*Bulletin mensuel d'études et d'Informations économiques de la Banque nationale française du Commerce extérieur* (Juin 1937).

Suppression des clearings, institution des proportions (*Les Echos*, 9-24 Février 1937).

R. THÉRY — La doctrine monétaire de la Banque des Règlements Internationaux (*L'Economiste Européen*, 24 Mai 1935).

VIGREUX — Le fonds britannique d'égalisation des changes (*Revue d'Economie Politique*, Mars-Avril 1935).

- La Revue politique et parlementaire.*
La Revue Economique Internationale.
La Revue d'Economie Politique.
L'Economiste Européen.
L'Economiste français.
Le Journal des Economistes.
« Banque ».
Le Bulletin Quotidien.
L'Europe Nouvelle.
Le Temps Financier.
L'Information.
Bulletin de l'Agence Economique et Financière.
Le Capital.
« Sans Fil ».
Le Temps.
La République.
Le Populaire.
Le Peuple.

LE CONTROLE DES CHANGES ET LA PROSPÉRITÉ ÉCONOMIQUE	23
CHAPITRE I. — <i>Position du problème</i>	25
CHAPITRE II. — <i>Régime administratif d'un Contrôle des changes en France</i>	29
<i>Section 1.</i> — Le Contrôle des changes rigoureux	30
<i>Section 2.</i> — Le Contrôle souple	44
CHAPITRE III. — <i>La production en régime de Contrôle des changes</i>	47

<i>Section 1. — La production française en 1938 ..</i>	47
<i>Section 2. — Résultats effectifs du Contrôle des changes sur les mouvements de capitaux</i>	50
§ 1. — Action sur les capitaux nationaux	50
§ 2. — Action sur les capitaux étrangers	57
<i>Section 3. — Résultat de Contrôle des changes sur la Production</i>	59
§ 1. — Opinion des partisans du Contrôle	59
§ 2. — Etude critique	64
 CHAPITRE IV. — <i>Le Commerce extérieur en régime de Contrôle des changes</i>	71
<i>Section 1. — Le Commerce extérieur français ..</i>	72
§ 1. — La politique commerciale	73
§ 2. — Etat actuel du commerce extérieur français	74
<i>Section 2. — Le Contrôle des changes et le Com- merce extérieur</i>	77
§ 1. — Commerce extérieur et contrôle strict.	77
§ 2. — Commerce extérieur et contrôle souple	82
 CHAPITRE V. — La consommation et le niveau de vie en régime de Contrôle des changes	89
<i>Section 1. — Les prix</i>	89
<i>Section 2. — Consommation et niveau de vie ..</i>	94
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE	97

DEUXIEME PARTIE

LE CONTROLE DES CHANGES ET LA STABILITÉ MONÉTAIRE 101

**TITRE I. — INSUFFISANCE DES MÉTHODES DE LIBERTÉ
POUR EMPÊCHER LA CHUTE DE LA MONNAIE EN CAS
DE DÉSÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE PERSISTANT 105**

CHAPITRE I. — *Insuffisance des méthodes actuelles* 105*Section 1. — Les fonds d'égalisation 105*

*Section 2. — Accroissement possible des moyens
d'action du fonds d'égalisation 112*

CHAPITRE II. — *Les autres solutions de liberté 115**Section 1. — Les divers régimes proposés 116*

§ 1. — Perfectionnement des organismes de
compensation 116

§ 2. — La monnaie internationale 117

*Section 2. — Appréciation de ces systèmes 119**Section 3. — Le Rapport Van Zeeland 121*

**TITRE II. — EFFICACITÉ DES MÉTHODES DE CONTRAINTE
POUR ASSURER LA STABILITÉ MONÉTAIRE EN CAS DE
DÉSÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE PERSISTANT 123**

CHAPITRE I. — *Efficacité du Contrôle des changes* 123

CHAPITRE II. — *Inconvénients du Contrôle des
changes au point de vue monétaire 127*

*Section 1. — Le Contrôle des changes et l'accord
tripartite 127*

<i>Section 2. — Caractère artificiel de la stabilité monétaire en régime de Contrôle des changes</i>	130
--	-----

<i>Section 3. — Difficultés du rétablissement d'un régime monétaire de liberté</i>	133
--	-----

TROISIEME PARTIE

LE CONTROLE DES CHANGES ET LE RÉGIME POLITIQUE . .	139
--	-----

CHAPITRE I. — <i>Les exemples étrangers</i>	143
---	-----

CHAPITRE II. — <i>Répercussions politiques effectives d'un régime de Contrôle des changes</i>	147
---	-----

CONCLUSION	151
----------------------	-----

APPENDICE	155
---------------------	-----

BIBLIOGRAPHIE	169
-------------------------	-----

